# 私募江湖

揭开股海沉浮里最隐秘、最深不可测的操盘体验
呈现一幕幕历史、人性、金钱、绝技错综交织的资本大戏

首部清晰描绘中国私募发展历程与投资流派的力作

江湖翻腾，还原中国私募25年风云历史
流派纷呈，演绎12大顶级流派暴利传说
成王败寇，剖析一代代私募奇才悲喜剧最深处的基因

仇晓慧◎著



中信出版社·CHINA CITIC PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 私募，在路上

“亚美尼亚，你何时才变得像天使那般模样？你何时才会脱去身上的衣裳？你何时才透过坟墓看看自己的尊容？你何时才不辜负千万托洛茨基信徒对你的信仰？……”

——[美]艾伦 · 金斯伯格，《美国》

近些年，我一直在私募圈游走。接触的高人越多，越觉得这是一个深不可测的水潭。

或许，在不少人的概念中，私募几乎就等同于阳光私募，事实上，阳光私募只是整个私募江湖中的冰山一角，一些真正的高人还隐居于山中。还有一些高人，只是抽出一小部分精力参与到阳光化产品中来……在我的概念中，私募就是担负他人财富管理的投资公司与个人，这个范围从资本市场的横向与纵向来看都无比辽阔。

据我所知，单个私募手上管理的资金规模少则几千万元，多则几百亿元。那些功成名就的私募手上普遍掌握了 10 多亿元的管理资金，上一点规模的私募的手上至少拥有 200 亿~300 亿元的管理资金。一些机构统计称，截至 2009 年年底，国内信托私募证券基金（阳光私募）的规模在 400 亿元左右，全国私募基金的规模在 9000 亿元左右。事实上，这个数据与实际私募资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



相比，很可能只是弱水一瓢。

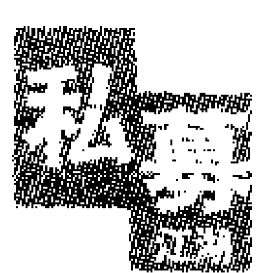
“私募”这个名词，多少有些“地下”的意味。不过，这也符合私募在中国的发展历程。在很早之前，私募的确是一个很神秘的群体，与内幕交易、庄家等一些很敏感的资本市场词汇相连。而中国的资本市场与西方国家相比有太多特色，其中最大的特色莫过于规章制度灵活化，导致中国资本市场存在许多阶段性的产物，在市场的发展过程中留存下来许多痕迹——这似乎是转轨经济时期的必然。而这些中国资本市场的特色，似乎给这个特别的市场主体又增添了一个维度，构成了更为庞大与繁复的私募江湖。

一些民间私募，可能就在政策梳理的断点中，偶然爆发，较一般人对市场更为敏锐。还有一些私募，总是试图通过自己的资金实力影响部分股票，后来被称做庄家，渐渐地形成了自己的金融王国。另一些资源丰富的私募，则借着自己灵通的信息资源和丰富的人脉资源，几乎每次都能把握住制度变迁的契机，并形成相应的新的赚钱模式。还有一些，尽管也有一些灵活的方式作补充，但主要凭借市场化的投资运作，赚取自己风格下可掌控的资金……

可以说，对于中国这个还在完善中的资本市场而言，私募始终以一个特殊群体的面貌存在和发展。私募可以说是一个市场主体，一个金融参与机构，只是与券商、公募基金等市场主体的背景相比，私募显得更为鱼龙混杂。不过，由于大部分私募都是从这些机构衍生而来的，这也注定私募比普通的市场主体具有更为丰富的内涵与层次，就算是草根派私募，也注定有非凡之处。

目前市面上的私募书，不少都是对个别人物的采访与投资经验的总结，虽然读者可以汲取不少养分，但中国私募背景源远流长，如果单是投资理念的陈述，将有很多未尽之言，也不接近这个主体的运作本质，甚至给一些虔诚的投资者带来误导。在几经选择之下，我开始从历史与人物两个主视角研究私募，希望能有一个更全面的透视与纪录。从某种程度上，一种冥冥之中的使命亦在推动自己。

记得小时候看过一部叫《蝉翼传奇》的武侠电视剧，对剧中“江湖第一少侠”苏小魂的见识尤为惊叹。他就像一本百科全书，对江湖上发生的任何事件的细节以及任何门派的渊源都了如指掌。所以，在接触私募这么一个繁复的群体时，我开始问自己，是否能对置身于这个江湖上的人和事作一个全



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方位的梳理，并且通过第一线的交流与接触，加入自己的观察与体悟。就算自己在接触一个新的圈中人时，就仿佛与他相识了十余年之久，能对他的门道估计得八九不离十。

我也试图在本书中梳理出一个脉络，告诉读者中国私募在资本市场发展以来的前因后果，就好像一本私募白皮书，让读者在通读后，能轻松熟稔各类门路，从而在江湖中找到适合自己的发展空间，这将是最能令笔者欣慰之事。本书每个章节分两个部分，历史部分与人物部分。在历史部分，基本有三条脉络，一条是当时的市场环境，一条是体制性变化与产物，另一条就是私募在这个空间中的生存与发展。在人物部分，都由三小节组成，第一是印象，第二是经历，第三是投资密码。我尽可能选择了当前最有代表性的私募，在同一种风格类型中最杰出的代表，重点则落在他们形成投资理念的过程中，推敲其间的逻辑与现实可行性。因为在对这些人物的深入了解中，我深深发现思考方式与经历比他们现在所拥有的投资理念更重要。而这个呈现方式，或许才是真正洞悉私募高手们所有的投资要领与精髓的渠道之所在。

虽然在目前的经济形势下，这个群体可能还将潜伏一段时间，但一个属于他们的时代已经悄然来临。在 2007 年市场走暖后，私募作为一个群体已崭露头角。2008 年，全球金融危机笼罩下的中国市场在经历了百年难遇的熊市考验后，更多人惊呼，这真是个私募元年。

这个时代究竟属于一群什么样的人？即将到来的又将是个什么样的时代？

2008 年 8 月的一天，差不多就是在北京奥运会召开的一周前，我拜访了位于上海民生路上的几家私募机构。

上海民生路毗邻世纪公园一带，没有喧嚣，绿树成荫。在安静的道路旁，坐落着无数高端的商务楼，与浦东文化中心、上海签证中心、浦东行政中心近在咫尺。这里，是浦东政商的核心腹地，浦东产业走廊的枢纽地带；这里，是上海最知名三大国际社区之一——联洋社区的所在地；这里，将渐渐被另一个名字——“上海私募一条街”取代。

我离开民生路的时候，又仔细看了一眼这条马路，发现一个很有意思的场景——民生路靠近长柳路一段，正好矗立着尚雅投资总经理石波所在的立

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


方大厦，紧靠着立方大厦的，是从容投资总经理吕俊所在的信息大厦，石波与吕俊都是私募中公募派的杰出代表；与立方大厦隔路相望的，是证大投资总经理朱南松所在的证大·五道口广场，他是具有“五道口”（中国人民银行研究生部所在地）背景的私募，资历深，人脉渊源也颇深；在这栋楼里，还有香港保利投资公司董事长兼首席投资官、原君安证券的元老王强，他的团队都出自中国当年最优秀的证券公司；再往东近含笑路，则是比翼双飞的金鹰国际大厦，公募派的汇利资产总经理何震正在此地，其间还有另一家上海老牌私募景林资产，董事长蒋锦志带领着景林团队成为最早出海的中国私募，在金鹰国际大厦中，还落户着几个民间私募……

风格林立的公司在这条路并存，构筑了“上海私募一条街”的奇特景象。

那段日子，市场堪称天寒地冻，上证综指在 2 800 点上下徘徊。那天与我交流的私募基金经理们，还在空仓继续等待。他们的语气听起来有些苍凉，所有的招聘动作都在减慢，偌大的办公室里人丁稀少，原本还以新股认购为主，但那时候 IPO（首次公开募股）也停了，不知道什么时候才能赚钱。他们乐观地说，至少可以支撑两年。不过，对于超级大熊市来说，两年是否能够结束，那时候还是未知数。问一些刚从公募出来的基金经理们是否有些后悔，他们也只淡淡地说，为了一直想做个事业，为了一种理想，现在熬一下算什么呢。

汇利资产的总经理兼投资总监何震告诉我，他们几个刚从公募出来的基金经理们几乎每周都要聚会。一起聚会的，还有一些公募基金经理及保险公司、券商与银行的人。他们相互讨论，十分热络，他们会说“吕俊这个灵活的人”，“石波很值得拜访”等。这不由让人想起巴顿·比格斯在《对冲基金风云录》开头描写的场景——“我到‘世纪’去参加了三角投资俱乐部的晚餐会，与会者大约 25 人，一半来自对冲基金，另一半则是些非常激进的单向多头基金经理。年龄组合也平分秋色，既有满头银发、语气沉稳的耆宿，也不乏油头粉面、说话飞快的青年。无论老少，这里每个人都是投资界的风云人物，正管理着这样或那样具有竞争性的公众财富……”

他们那时还不知道那份天寒地冻对于他们的意义，他们根本想象不到，在半年后，熊市变成了创造私募元年的奇迹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



显而易见，一个席卷全国的趋势正在形成——市场化的资金运作开始成为主流，衍生出完全不逊色于国外的各类对冲基金风格……他们正酝酿着在中国土壤上开始新的蓬勃，等待破壳而出的那天。此时此刻，你可以深深地感受到，有一群中国人正在为理想而努力奋斗。他们有个共同的名字——中国私募。他们正在为改变这个名词的不愉快的联想而努力。

记得艾伦·金斯伯格在美国一个时代的开启之时曾写诗道："亚美尼亚，你何时才变得像天使那般模样？你何时才会脱去身上的衣裳？你何时才透过坟墓看看自己的尊容？你何时才不辜负千万托洛茨基信徒对你的信仰？……"

当年，美国的时代开辟者在路上。如今，中国私募也在路上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

私募江湖

目录

前言 私募，在路上 VI

第一章 1984～1990年 混沌时代 1

江湖上的第一个高手 2
第一只公开发行的股票与第一个股票柜台 5
国库券发达了杨百万与阚治东 8
香港模式刺激深圳股票业 11
私募“四大天王”起步深圳 13
私募雏形沪深已不同 16
信托业中的萌芽 17
点评：睁开市场的眼睛 33

第二章 1990～1995年 疯狂时代 35

沪深双市逆境格局初成 36
草根私募首现疯狂 38
戴花要戴大红花 40
“8·10”酿造大股灾，认购证成就大户 42
中国金融界的“黄埔军校” 45
辽国发浮出水面 49
券商发展酿造机构庄家 51
点评：大户登台，游资唱戏 66



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 第三章 1995～1999 年 巨鳄时代 71

最惊心动魄的 8 分钟 72
"327" 国债的多个未解悬念 76
私募涌金的早年岁月 78
君安证券传奇 82
中国最大的私募群 88
猛人阚治东兵败，券商整合第一波 94
点评："327" 国债风波的第一滴血 116

## 第四章 1999～2001 年 黑金时代 119

"5·19" 井喷行情下的狂欢 120
庄家吕梁与 "中国股市第一案" 121
中国第一只百元股背后 127
"基金黑幕" 出了个蔡明 133
中国第一批操盘手今何在？ 136
点评：无庄不欢催生第一批操盘手 155

## 第五章 2001～2005 年 价值时代 162

"监管年" 成了熊市起点 163
末路庄家唐万新 165
"敢死队" 始末 169
基金接棒券商 174
赵丹阳与第一只阳光私募 178
"云南模式" 应声而起，"上海模式" 独辟蹊径 181
第一批价值派私募 183
股权分置启动大牛市 188
点评：系类私募倒下，价值投资崛起 211

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第六章 2006～2008 年 理性时代 213

基金疯狂 214
第一波“公转私”浪潮 215
第六次整顿，信托业集体转型 222
烟花过后的黑暗 224
魏东自杀，系类企业私募最冰点 228
熊市里的阳光 232
点评：百年熊市成就破天荒“私募元年” 252

第七章 2009 年 非言时代 256

马太效应凸现 257
新《指引》要收私募投资决策权 259
阳光下的阴影 261
“一对多”是条杀来的狼 264
公募大佬李旭利牵手裘国根 266
百家争鸣 268
到海外去 271
私募立法势如破竹 272
别篇：私募人物之未尽高手 274
点评：老私募的三种转型，是否新瓶装旧酒？ 289

后 记 292

附 一 阳光私募灰色“七宗罪” 299

附 二 178 只阳光私募基金群英汇 304

参考资料 313

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第一章　1984～1990年　混沌时代

*以奇胜，以正和。*

——《孙子兵法》

1990年前，中国股市一片混沌。不过，江湖毕竟是江湖，就算是再混沌的时代，也有卧虎藏龙的高手。

当时，股票在公众眼中还是一个陌生的字眼。毕竟在20世纪80年代末期，距离上海滩股票交易所歇业也已有30多年的时间。

据历史记载，中国股市最早起源于1840年鸦片战争后。当时，外国资本大量侵入中国，同时，也把资本主义国家使用多年的集资筹资的方式带到了上海等开埠城市。进入19世纪70年代，华资企业开始发行股票筹资。1882年华商兴办上海平准股票公司，这是中国人创办的第一家股票交易机构。新中国成立后，曾是远东规模最大的上海证券交易所因充斥着投机，被当时的上海军管会关闭。再后来，我国社会主义计划经济体制逐步建立，1952年2月与7月，北京和天津两家在新中国成立前后恢复的证券交易所，也淡出了人们的视线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可以想象，这段漫长的空白，湮灭了多少前辈对于证券的记忆。

这注定是一场有趣的游戏。在每个资本大幕刚开启的时候，都是少数精英和投机客的舞台，这个多数人不熟悉、不知道或者不看好的领域，注定将迎来历史上最原始也是最猛烈的爆炒，这个规律在历史的每个时期都是如此。只是，人们没想到它来得如此飞快。

## 江湖上的第一个高手

江湖上的第一个高手，最早出没的地点是深圳。

这个故事流传很广。传说在 1988 年的某一天，深圳证券交易所走进来一位穿戴平常的老人，大约 70 岁上下，个子不高，但眉宇间透露着一股非凡之气。

老人径直走向柜台，递上一张买单。那头的柜台小姐扫了单子一眼，很快就疑惑起来。单子上填的是深发展（全称为深圳发展银行），然而，深发展的交易现价是每股 80 元，这位老人居然填了 120 元。就算求之心切，提升一下价位，85 元、90 元也绝对足够。

老人仿佛看出了柜台小姐的疑惑，态度坚定、掷地有声地说："就这个价，给我拿两万股。"

之后，老人就从深圳消失了。这个轰动性的传闻随即传遍整个深圳："一个大户 120 元买了两万股深发展，不知道在搞什么名堂！"

第二天，深发展股价一开盘就暴涨。

1990 年刚开春，就在深发展股票拆细前，当它的股价涨至 180 元时，那位神秘的老人又出现了。他这次是卖出了两万股，竟然挂的是比市价低 22 元的 158 元。

第二天，随着这位老人的传闻再次兴起，股价应声暴跌。

这位老人的两次操作被后来人称做"天下第一庄"，也是有据可查的沪深股市上的第一次"坐庄"。其实，在深发展股票发行时，老人早已将货吃足，算是打好了"底仓"，当股价到了 80 元时，他高价买入两万股，股票一下子放量，股价自然凶猛飙升。当股价攀上 180 元高点后，他又开始慢慢撤退，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他卖出两万股的那天，正好全部清仓离场，算是满载而归。

好事者们纷纷打听，才知道这位老先生并非等闲之辈，他的大名叫林乐耕，在民国时期曾当过“红马甲”——旧上海证券交易所的老经纪人。1990年时，他已有 68 岁。

旧上海证券交易所最早叫做上海华商证券交易所，是在 1919 年 2 月由上海股票商业公会改组而来的，至今仍可在汉口路（原名为三马路）一栋 8 层建筑脚下看到一块原址纪念石碑。很有意思的是，石碑上还刻着上海“青帮大亨”杜月笙的名字，他当时做的是理事，排在他名字前面的常务理事尹韵笙正是林乐耕的舅舅。尹韵笙的身份给林乐耕进入证券业创造了条件。林乐耕 16 岁就从乡下来到上海华商证券交易所做练习生，当时还是用毛笔写行情。成年之后的林乐耕成了华商证券交易所的 017 号经纪人。到 20 岁时，林乐耕攒了点钱，就自己开了间叫做“乐茂”的证券号，做期货对敲交易。

当年，林乐耕这些庄都在一个证券行里开户，租十几个写字间，装很多电话，光雇的人就有 100 多个。一个价格买进，一个价格卖出，做对敲，想把股票提高到什么价位就什么价位，兴风作浪呼风唤雨，每天可进账 10 根大条子[①]。有时候，“红马甲”还要“抬轿子”。诸如一个老板想把一只股票从 5 元抬到 6 元，但一个人抬不起来，就给“红马甲”一点好处——一般就是将股票的现价先折算给“红马甲”一部分，让他们能先赚一点钱，以便一起拉抬。当年的林乐耕就是这样的老板。

林乐耕还亲历过金圆券泄密大案。1948 年蒋介石为继续发动内战，决定在全国进行币制改革，明令实行金圆券币制。没想到国民党政府后院起火，上海《大公报》一篇《币制改革的事前迹象》的文章称早就有人提前获悉国家币制改革的核心机密。蒋介石长子蒋经国受命亲临督阵，以上海 237 家金融股市交易所为突破口，兵分八路前往检查，俗称“打老虎”。

当时是 190 号经纪人的林乐耕就因查出有场外交易行为浮出水面。纪录显示，他在 8 月 11 日和 12 日两天，买进 237 号经纪人杜维屏的永纱股票 1 600 万股。

① 条子：指黄金。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警察迅速拘捕了林乐耕。此时，林乐耕一直是市场上的做多老手，正为政府公布币改方案后股票大跳水而不爽，被捕之后交代了他听到的一条市场传闻：有从南京来沪的某要员将证券交易所要停业的消息告诉了杜维屏、盛开颐、潘序伦三人，于是杜维屏等人纷纷抛空。而这个杜维屏正是蒋介石起家时的旧友、上海青帮头子杜月笙的二公子。

林乐耕这次被抓，和杜维屏、上海纸头大王魏沛霖，还有荣毅仁堂哥荣洪源关了 59 天，当时号称“四只老虎”。1948 年 9 月 15 日，国民党政府在上海公审此案，因涉及内幕的人员太多，所以仅对几名核心当事人处以公法，当时还是章士钊大律师特来辩护的，一场轰动全国的财政部币改泄密大案就这样结束了。林乐耕幸运地被无罪释放。

之后上海解放，陈毅部下宋时轮在 1949 年 6 月 10 日指挥解放军包围了上海证券大楼，抓了 238 人，封掉了证券交易所。林乐耕正好不在所里，侥幸逃脱。

可以说，林乐耕在证券界浸染了半个多世纪，几经沉浮，对资本市场的很多规则烂熟于心。这样的资本高手，在获悉中国发行股票后，自然忍不住跃跃欲试。

兴许，林乐耕算得上是新中国证券历史上的首批私募，尽管那时还没有私募这个概念。不过，此人在市场上的辈分极高，不仅给上海静安证券营业部出谋划策，还曾是上海证券交易所创办者们的老师。毕竟像这样亲身经历过证券第一线的“活化石”在当时已经不多了。

照理说，长期生活在上海的林乐耕，应该顺理成章地去买上海股，而且，上海在中国的证券历史发展过程中，一直走在历史大浪的前方。早在 1859 年，美商琼记洋行定造轮船，在第一艘轮船“火箭号”10 万元的造价中，就有在上海向中国人募集的 1 万元股份。1877 年，洋务运动期间，上海推出了第一只华人自己的股票，官督商办的轮船招商局发行了 37 万多两银子的招商股。改革开放后，上海在全国证券各方面的实践也一马当先：新中国第一部关于股票的法规——《关于发行股票的暂行管理办法》，于 1984 年在上海诞生；新中国第一只公开发行的股票——飞乐音响，于 1984 年在上海发行；全国第一家证券柜台交易点——静安证券营业部，也于 1986 年 9 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



26 日在上海风风火火开业。

林乐耕为何没有选择在上海买股票呢？其中的缘由说来话长，这直接涉及上海与深圳两地证券市场发展的渊源，这也直接导致此后在中国私募江湖版图上，深圳、上海两地各成一派。

## 第一只公开发行的股票与第一个股票柜台

林乐耕之所以选择在深圳买股票而非上海，一方面是因为亲历过上海证券市场的潮起潮落，觉得上海这地方水太深；另一方面的原因是，上海证券发展走的是日本模式，即先发行债券，再发展股票。

当年，日本野村证券副会长伊藤一直鼓励中国走日本先发行债券的道路。伊藤同时还是国务院的顾问。他向时任静安证券营业部经理黄贵显直接表示，中国要搞证券的话，应该从债券着手，不要先搞股票，因为中国的市场还很不规范。

1981 年，有个叫龚浩成的青年在上海财经大学当教授，踏踏实实地讲了 3 节股票课后就有人在背后说他宣传资本主义。龚浩成只好知难而退。没想到，1984 年，龚浩成调到中国人民银行上海分行当副行长，后来又出任行长，一手将股票扶持了起来。

龚浩成回忆说：上海的股份制是 1984 年兴起的，那时乡镇企业、集体企业大发展，需要资金，但银行的钱不会给他们，他们只好自己找钱，老的企业发的叫债券，新的厂子发的就叫股票。不管叫什么，反正是大家拿钱来凑到一堆，而所谓的债券或股票，其实也只是一张收据。当时发行数量也少，1 700 家企业发行的债券和股票不过 2.4 亿元。

尽管那些收据算不上股票，但正是有了这个基础，才有了 1984 年 7 月的 8 条《关于发行股票的暂行管理办法》。后来很快就出现了新中国第一只公开发行的股票——飞乐音响，俗称“小飞乐”[①]。

之后“小飞乐”红极一时。1986 年 11 月，纽约证券交易所主席约翰 · 范

① “大飞乐”指飞乐股份。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



尔霖访华，他赠送给邓小平的是一枚纽约证券交易所所徽，作为回赠，邓小平给贵宾的礼物正是一张编号05743、面值50元的上海飞乐音响股票。

事实上，“小飞乐”股票的公开发行完全是“将错就错”的结果。在改革开放后，市面上对音响设备的需求越来越大，一家老国营企业——上海电声总厂厂长秦其斌萌生了扩大音响生产的想法。1984年上半年，他在参加上海长宁区工商联会议时，偶然听到一些老工商业者说起旧上海很多民族企业都用股票来集资的事。这是秦其斌第一次听说股票这个东西。受到启发的他提出了股份制的构想，即通过发行股票向其他单位和内部职工集资。

1984年11月18日，经中国人民银行上海分行批准，上海飞乐音响股份有限公司正式成立。由于对“向社会发行”的理解不同，秦其斌将打算向其他单位和内部职工发行股票集资，说成了向社会公开发售。很快，一篇题为《上海飞乐音响公司接受个人和集体认购股票》的报道，将秦其斌和飞乐音响推向了改革浪潮的风口浪尖，而飞乐音响也“无心插柳柳成荫”地成为公开发行的第一只股票。

据说在股票发行的第一天，许多人早早前来排队购买，队伍排成了一眼望不到头的长龙，盛况空前。一天之内，总股本1万股、每股面值50元的飞乐音响股票便被抢购一空。不过有报道称，事实上，“小飞乐”的定向发行在登报时已静悄悄地找好了下家，流向社会的只是极少的部分。

当年只有少数比较幸运的投资者认购到了飞乐音响，其中有一个人此后成了声名鹊起的私募——迈克·吴。当年，迈克·吴还不到20岁，由于他生于投资世家，获悉飞乐音响公开发行的消息后，决心不错失这一机会。

迈克·吴后来成为美国个人投资者协会终身会员、美国证券行业协会会员。他后来成立了上海鑫狮投资有限公司，担任执行总裁。当年对飞乐音响的成功认购，使其成为上海滩上第一个首次公开发行股票的股份制公司的股东。

一个多月后的1985年1月14日，延中实业有限公司股票发行时，更是人山人海、势不可当。

当时，延中股票由中国工商银行信托投资公司静安分部代理发行，胡瑞荃副经理在现场操作。他说：“从江宁路排队转弯到南京路，人群长队绕了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


好几条街，结果 20 路车也开不动了，交警跑来找我为什么不事先打招呼……延中股票发行额共 500 万，原来计划在柜台上发行 350 万，可到中午 12 点一看，不得了，已经超过 350 万。我马上打电话请示中国人民银行上海金管处，对方说要控制在 450 万以内。到下午 3 点钟一看，已经发到 470 万……”

尽管上海在 1984 年发行股票时盛况空前，但这些股票并不能交易，持股者意见很大。直到 1986 年 9 月 26 日，中国工商银行上海信托投资公司在静安区开设了全国第一个股票柜台——静安证券营业部，才有了股票交易。这家营业部位于靠近静安寺的上海南京西路 1806 号，入驻前原是一家理发店，面积仅为 12 平方米，一开始，墙上的小黑板写着仅有的两只股票的名称。

9 月 26 日当天，该柜台开始正式办理由其代理发行的延中实业和飞乐音响两家公司股票的代销代购业务。当日，股票柜台卖出延中实业和飞乐音响股票共 1 700 股。由于拥挤，钱款股票无法交割，只得提供临时收据日后交割。

黄贵显回忆起营业部开业时的情景：“我们应该是 9 点钟开门，但那天是提前半个小时，8 点 30 分开的。因为门口人太多，围得水泄不通，把交通堵死了……第一个进来的是一个坐轮椅的人，从老远的地方来的，首先让他买了。总的来说，大都是买进，卖出很少。当时一共发行了十几只股票，但真正能上市的就两只股票，而且都是机构控股的。”

据称，这些股票因为涨势不错，机构都不肯放出来。黄贵显还曾动员延中等几个机构卖出来。这在某种程度上，是因为公司股份化的初始想法与之后向公众募集资金的想法相去甚远，大部分企业都只是想在内部员工中间募集资金，后来尽管向公众开放了一些股本，但上市公司惜售心态较重。可见，当年虽然已经有一些先知先觉的投资者，但未必都能如愿以偿。这些股份制公司惜售股票的行为，对上海本地的证券化发展起到了一定的阻碍作用。

美国《旧金山考察家报》记者法兰辛 · 布雷维提撰文说：“吹嘘得很厉害的上海股票市场实际上是一个不确切的错误名词。很多市民手拿现金来到这里，却败兴而归，因为股票早已售罄。大约有 140 家本地企业已发行了股票，然而只有两家企业的股票被中国人民银行批准上市出售。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



据说，静安营业厅里的两张长椅后来通常都坐不满人。到 1986 年第四季度，飞乐音响和延中实业两只股票成交量共 1 367 股，每日交易维持在 30 股左右。

## 国库券发达了杨百万与阚治东

此时，包括林乐耕在内的 7 名旧上海证券交易所老经纪人，也给黄贵显在如何活跃交易方面出主意："我们可以收国库券啊！"他们提议在交易时，证券柜台收取佣金。此后，黄贵显也在不少场合表示要开办国库券转让业务。

1988 年 3 月，国务院正式批准国库券可以上市流通，第一批试点在上海和深圳等 7 个城市进行。这一年的 4 月，静安证券营业部正式开始做国库券业务。

后来，被叫做"金边债券"的国库券的投机气氛越来越浓，渐渐形成气候，大有超越股票的势头。就在全国大部分民众不知道国库券能干什么的时候，1988 年前后的许多上海人已知道国债的投资价值。在许多地方只能卖 70 元、80 元的 100 元面值国库券，在上海的交易价格已接近国债实际价值。许多"黄牛"闻风而动。

此后很长一段时间，上海几乎成了国库券流通中心。在这期间发展壮大的还有后来成为申银证券总经理的阚治东、万国证券总经理的管金生与有"第一股民"之称的"杨百万"。

杨百万本名杨怀定，他靠国库券发家也是阴差阳错。他原本在上海铁合金厂看仓库，1988 年春节前，他被人怀疑私拿仓库里的铜材，尽管案子很快侦破，还了杨怀定的清白，但他还是在两个月后负气辞职。

当年 4 月 5 日，报纸上刊登了上海市证券市场 21 日将开放国库券买卖的消息。杨怀定 21 日一早就来到银行。当时国库券百元卖出价为 108 元，按现价吃进到期后每百元可净赚 37 元，杨怀定当机立断吃进两万元。几个小时后，国库券行情上涨 4 元，他一转手，立即就赚了 800 元。辞职前，杨怀定每月工资 60 元，800 元相当于他一年的收入。杨怀定后来又从报上得知，1988 年 4 月起，先后开放上海、深圳、沈阳、哈尔滨、武汉、重庆和西安 7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个城市买卖国库券，6 月又开放了 54 个大中城市，1991 年 3 月，全国约开放了 400 个城市。

杨怀定几经周折，奔赴合肥、郑州、厦门、太原等地，疯狂收购国库券，再到价高的上海卖掉。据称，当时上海银行国库券日成交额约 70 万元，杨怀定占去 1/7，几次三番下来，他轻轻松松就成了“杨百万”。

另外一个靠国库券发家的是阚治东。是杨百万在先还是阚治东领头难以考证，但有一点很明显，阚治东做得更大。

1987 年，阚治东 35 岁，原先是中国工商银行的一个科级干部。当年 4 月，中国工商银行上海分行团委推荐阚治东去北京参加出国研修生的考试，随后，阚治东便以中华青年联合会第五届赴日研修生的名义留学日本，学了一年证券。其实早在 20 世纪 80 年代初，日本野村证券就在上海办过两期证券学习班，阚治东也参加过学习，只是那次学习只留下粗浅的印象。1988 年，阚治东从日本学成归来，直接当上了中国工商银行上海信托投资公司的副总经理，主管证券和投资业务。当时，信托投资公司还只有两个营业部，静安营业部和虹口营业部。

1988 年前后，中国证券业刚刚起步，无论是规模还是利润，都还微不足道。然而，从海外磨炼出一些眼光的阚治东开始展示其在资本市场过人的天赋。

1988 年，国库券允许流通后，阚治东就在全国工商银行系统里组织起了全国第一个国库券报价中心，有 36 个单位参加。每个单位每个星期发一份电报到上海，报上买进卖出价，上海汇总后再返回。阚治东最得意的一单生意是在 1989 年年底，中国人民银行一家北方信托投资公司听到风声说，中国人民银行所属的信托投资公司都要撤销，但他们库里还压着 1 000 多万元国库券，于是就心急如焚地打电话给阚治东，请求他收购。阚治东听对方的报价很合算，就一口答应说：“这 1 000 多万元，我们全要了。”事实上，1 000 多万元对阚治东的公司来说也不是一个小数目，但“猛人”阚治东立即给中国工商银行上海分行行长毛应梁打电话，毛行长设法开出了支票。

因为当时的国库券都是现货交易，1 000 多万元的支票换来 50 箱国库券，足足装满了 10 条大麻袋。市场有传闻说，阚治东本来还想搭飞机走，但因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



保卫人员借了几把枪，飞机没能上成。空运不成改陆运。于是，大把大把的国库券被放到火车前头的行李车厢，保安拿着枪轮流看守，经历了十几个小时的忐忑，终于把国库券安全运抵上海。而这 1 000 多万元国库券让阚治东赚了百万元以上的利润，也成就了申银证券公司的原始积累。

1988 年，上海信托投资公司国库券日均交易额只有数十万元，到了 1990 年，日均交易额已突破 1 000 万元。静安营业部一下子成为全国最大的国库券交易市场。

1990 年，中国工商银行上海分行接手中国人民银行上海分行的申银证券公司，阚治东顺利担任总经理。他和黄贵显、胡瑞荃率领中国工商银行上海信托投资公司的员工正式自立门户，走上独立创业之路，继续上海最经典的国库券买卖。据阚治东自己透露，第一年，申银证券净利润 500 万元，第二年赢利 2 500 万元，第三年 12 500 万元，每年利润都翻番，实际利润还远远大于账面利润，迅速成为全国第一大券商。当年，国库券的暴利故事在万国证券、海通证券也疯狂上演。

还有个细节不得不提。靠国库券发家的阚治东，当年参加的日本出国培训，据说是国内首次定向专门培养证券人才。据资料记载，团中央通过考试共选拔了 3 个年轻人到日本学习证券业务，阚治东就是其中之一。此后一些人才又陆陆续续被送出国门。

这些培养出来的学生，之后几乎成了“国家队”第一批操盘手，后来之所以销声匿迹，是因为其中很大一部分人至今还在为政府做事，还有一些则已散落民间，驻留之地无疑是私募。黄贵显回忆说：“日本人看到我们开设了券商业务部后，就帮我们搞了一个培训班，中国工商银行专门派处级以上的干部参加这个培训班。日本方面还专门为中国编了一些证券方面的教材。”

据麒麟上善的总裁钟麟回忆，20 世纪 80 年代初期，换汇买卖猖獗，逃汇大案时有发生。由于外汇流失严重，国家外汇管理局特意委培了一批人才学习外汇管理，虽然方向是外汇，但金融毕竟是一整套体系，所以这些人同时也拥有了比较前沿的金融知识。目前，这些人中的大部分还留在国家外汇管理局，还有一些人则流散到民间做起了私募，也算是国家培养的另一些证券人才。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


## 香港模式刺激深圳股票业

在同一个时期的深圳，则完全是另一番景象。

深圳是改革开放的前站，迄今在深圳莲花山公园的山顶上，还立着一块长方形的石碑，上面镂着邓小平同志的亲手题字："深圳的发展和经验证明，我们建立经济特区的政策是正确的。"落款时间是"一九八四年一月廿六日"。

在 20 世纪 80 年代初，中国人民银行派出了一批人去英国考察证券市场，他们回国后，向中国人民银行高层提出了组建证券公司的申请。于是，1985 年 1 月，一家类似于中国人民银行的下属单位但又以公司形式组建的深圳经济特区证券公司开始试运营，这是新中国的第一家券商，后来这家公司改名为巨田证券。

试运营的初期，特区证券的员工对证券公司具体业务的了解还是空白，基本都是在做推动国债发行流通的工作，大部分时间就是骑着自行车到各处推销国债。

深圳证券行业在寻求自我发展的过程中，很容易就发现了距离罗湖区仅一街之隔的香港地区。这里可是全球资本市场的前沿，其自由、开放令改革者们印象深刻。

尽管深圳证券市场一开始也从债券开始，但很快就将重心落到了股票上。黄贵显回忆说，香港人一直觉得一开始就要大搞股票。香港人与台湾人视察静安证券营业部时，一直拼命动员中国内地搞股票，这显然与上海初期大力发展债券市场的模式迥然不同。

一份红头文件很快在 1986 年下发，这份由政府直接下达的文件称，要在国营集团公司系统推行股份制试点。这一动作触动了不少有识之士的神经，他们在无形中推动了深圳证券业的发展。

这之中，有一个人功不可没，他就是后来大名鼎鼎的万科董事长王石。

当时，万科还是深圳经济特区发展集团公司（下称深特发）的下属企业。王石正在为公司的发展犯愁，在企业发展方向、利润留成比例、资金调配等方面经常和深特发意见不和，处境十分尴尬。然而，那份股份制的文件让王石看到了希望，他认为，这是让万科独立出来自主运营的好机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


他向深特发提出了自己的想法，然而很快就被驳回，因为国营集团里面的人担心搞了股份制，将多设一个董事会，这无异于分散了他们的权力。据称，当时提出股份化改制的金田和原野两家公司同样遭到上级主管公司的拒绝。

王石无奈，他在日后的自述中表示，他后来通过朋友结识了在政府领导身边工作的秘书班子，请他们帮万科疏通渠道。当时的深圳市市委书记兼市长李灏虽然不动声色，但特意安排他的秘书唐火照不定期地约见万科、金田与原野三家公司的老总。这种安排完全避开了这些公司的上级主管公司与政府有关部门，有点像市委书记的秘密通道。

1988 年 12 月，万科股票正式发行，总股本为 2 800 万股，代码为深市 000002 号，000001 号是深发展。①

1988 年 4 月，深圳经济特区证券公司就开始受理深圳发展银行的股票转让业务，后来又陆续发行了深金田（000003）、深安达（000004）、深原野（000005）等 3 只股票，加上深发展和深万科，俗称深市“老五股”②。当时，银行领导班子还讨论决定将老股民的 20 股并为一股，并印刷一种钞票似的票券作凭证，以示规范。此外还有一个类似存折的小本，用以标明股票拥有者的身份，以便于分红。当时这么做主要是为了激励人们认购。

与上海土生土长的金融土壤不同，深圳对于资本的意识当时尚处于蒙昧状态，即使是改革开放的春风，也是慢慢渗透与滋润。改革的激情更多是靠后来踏上这片土地的改革者带动起来的。因此，在深圳，一开始推销股票并不顺畅，毕竟股票在当时属于新生事物，深发展在发行后几个月时间里，发行计划完成还不到一半。1988 年上半年第二次发行，依然门庭冷落。深发展股价长期在 20 元上下波动，市盈率只有 2~3 倍，万科亦是如此。

在深发展公开发行遇冷后，深圳市委市政府动员党员干部带头买股票，

---

① 1987 年 5 月 10 日，深圳发展银行以自由认购形式首次向社会发售人民币普通股 79.5 万股。深圳发展银行是一家由在信用社基础上改制而成的股份制银行，后来又作为全国第一家由国家、企业、私人三方合股的股份制商业银行，于 1987 年 12 月 22 日正式宣告成立。

② 深市“老五股”存在两种说法。一种是泛指 1990 年前发行实物股票并在深圳证券交易所成立后陆续上市的公司，目前所知这类公司有 9 家（深发展、万科、原野、金田、宝安、物业、安达、华新、锦新）。另一种说法是在深圳证券交易所成立前发行并进行柜台交易的股票，即正文中的 5 只股票。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对这一新兴市场进行支援，这就是日后被广为传说的“摊派”。只是后来谁也没想到，随着股市的升温，官员们原本的支援意想不到地获得了暴利，不少人在此期间成了十万、百万富翁。

有个故事耳熟能详。有个叫刘元生的香港商人，因为对万科股票坚持长期持有，创造了 18 年投资增长 500 倍的神话。但是谁也不会想到背后的故事：1988 年万科向社会发行股票时，因为认购环境很差，一家本来承诺投资的外商临阵变卦，刘元生因与王石私交不错，才救火性质地认购了原始股 360 万股。

## 私募“四大天王”起步深圳

深圳是个移民城市，南北混杂。当时，一批又一批青年从全国五湖四海赶来沐浴改革春风。大老远地赶来后，第一个接触的事物就是股票，许多人也因此改变了自己一生的事业。

1989 年，一个个子不高，鼻梁上架着一副眼镜的年轻人来到深圳，他的眼神里充满了憧憬，还透露出自负以及大显身手的抱负。

他叫刘宏，一个 80 级南开大学的天之骄子。那一年，他放弃大学讲师的职位，只身来到深圳打拼，然而他很快就意识到：自己来晚了。

当时的深圳，已经是改革开放的前沿阵地，大量有才华的年轻人接踵而来，然而像刘宏这样莽莽撞撞过来的却不多。很多单位都直接地告诉他，已经不缺人手了。

为了谋生，这个年轻人只好在码头搬运货物，生活的残酷让他平添了几分现实。

有一天，他正好路过深圳荔枝公园，不知为何，他的脚步停了下来。眼前的景象彻底吸引了他——很多人聚在那里，胸口贴着纸片，手上举着牌子，走来走去，大多靠眼神交流，对上眼的，就如同地下党一样，点点头，然后走到老荔枝林内部去交流，整个场面有点像童年时玩的游戏“找朋友”。他走近一看，原来那些纸片是股票凭证，有万科、深发展等“老五股”品种，牌子或小纸条上还写着价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


原来那时候，在巨大的赚钱效应刺激下，深圳人对股票的狂热早已被大大调动。在证券公司柜台买到挂牌的股票，出门在黑市便能立即翻倍。作为深圳炒股集散地的深圳经济特区证券公司总部营业面积太小，疯狂的人们因此背着装满现金的麻袋进行黑市交易，区域不仅扩大至特区证券公司附近的街边，甚至包括街对面的公园。

看到此情此景，刘宏很快就明白发生了什么。在大学期间，他曾在南开大学图书馆里看到过一本讲美国证券市场发展史的书。这本书曾令他无比着迷，借阅多次。这不就是“传说中”的股票吗？他思忖着，便开始留意起来。

刘宏日后成为中国本土另类套利投资风格的私募代表，在证券上找到了属于自己的未来之路。

当时还有一个叫做林园的陕西汉中人。林园生于 1963 年，到深圳的时候是 1989 年，差不多与刘宏同期接触股票。来深圳之前，林园对股市一无所知，他的第一份职业是深圳红十字会医院的医生。工作了两年，由于无法适应医院倒班的工作节奏，他调到了深圳博物馆工作。在博物馆工作期间，他曾在南京某知名学府进修电子工程。可想而知，对于一个医学专业的人而言，学习电子工程存在很多困难，股市无疑为林园找到了一个理想的寄托。

当年，林园一家共同筹集了 8 000 元，以 88.45 元的价格买入了 30 股深发展的股票，之后反复操作，短短几个月获利 12 万元。

据说在 1989 年年底，林园与家人凌晨 3 点起来拿到股票就开始做自由交易。那个时候的交易环境特别简陋，营业部大厅中间有一块黑板，上面写着诸如“深原野，10 块 5 毛有没有人要”，不消多久就涨到 11 元，到时就会有人一手交钱一手交货，和菜市场没有两样。通过这样来回倒几次，林园他们赚了不少钱。如果有朋友要买哪只股票，又刚好有人想卖，他们还可以中间介绍一下，每笔可以赚 100 多元。

相似的经历还发生在后来成为女私募的李雅非身上。1962 年年底，李雅非出生于四川泸州，1983~1987 年她一直在泸州一所中学担任英语老师。1987 年，不甘平庸的李雅非应聘到泸化进出口公司，两年后被借调到深圳工作，住在深圳园岭——而这恰好是中国股票交易的诞生地。

1989 年，李雅非在园岭附近草坪上见到了刘宏当年在荔枝公园看到的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


相似情景：许多人围聚在那里，手里拿着比A4纸略小的纸张，有的举着牌子，有的将小纸条贴在额头上——这些小纸条正是股票凭证。李雅非很快发现股票来钱很快，于是她拿出6 000元试水，买了深发展、金田、振业3只股票。仅仅过了一周，账户上就多了1 000多元。

这些早先试水的草根股民利用早期中国资本市场不流通的盲点而火速赢利。渐渐地，他们中的一些人胆子大了起来，问朋友、亲戚借钱买股票，由此赚得第一桶金。

那两年，很多后来成为大腕的私募们都不约而同地南下深圳。

李驰生于20世纪60年代初，1988年从浙江大学力学系流体力学专业毕业，1989年南下深圳特区。李驰当时有个杭州女朋友，家底殷实，起初女友家反对他们离家那么远，但李驰当时对南下怀着满腔热情，几乎是将姑娘“劫持”过去的。

刚到深圳的时候，李驰在蛇口上了一个为期3天的培训班。有人在学校的门口摆了张桌子，卖深圳安达公司（深圳“老五股”，现为ST国农）的股票，100元钱一张。他发现，好多人买了之后，一两个月涨到107~108元，就卖掉，以为很好赚钱，殊不知后来这张“纸”涨到了3 000元，上涨近30倍。他上了投资原始股的第一课。

1989年，年轻的杨骏从大连理工大学毕业后，在深圳招商局科技投资有限公司做投资和企业分析。一年后，杨骏转到深圳经济特区证券公司，先后担任总经理秘书、投资银行部总经理等职务。

时间再往后几年，20世纪90年代初期，有点文学青年气质的但斌也来到深圳，来到曾一同患难过的哥们所创立的投资公司谋生计，开始接触股票与学习投资。1992年的他，年仅25岁。

1969年出生的刘明达，在大学的专业是化学工程，毕业后他在内地企业待了一年多，1993年才去了东莞从事与贸易相关的工作。同年，他开始接触股票……

这些人后来构成深圳私募的中坚力量，刘明达则与赵丹阳、杨骏、但斌并称私募“四大天王”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 私募雏形沪深已不同

1990年之前，尽管中国证券行业还没有大力发展，但走在历史发展前沿的沪深两地已各自形成鲜明的市场特色。

事实上，在上海证券交易所成立后的很长一段时间，上海还是以买卖国库券为主。而深圳在发行股票后没两年，就以股票为证券发展的主要方向。直到1992年“8·10”事件”[①]之前，深圳证券交易所的股票交易量远在上海之上。当时深圳发行了30多亿元的股票，上海才发行几亿元。深圳证券交易所一天的成交量往往是上海一周的成交量。

从沪深上市公司的成立背景看，也迥然不同。上海的第一家上市公司——飞乐音响成立初衷只是想员工内部持股。而深圳的第一家上市公司——深圳发展银行，从国家、企业、私人三方合股的股本结构就可以看出其相对商业化的程度，其市场化程度也远远高于上海在20世纪80年代成立的国营资金占比较重的股份制公司。

尽管当时上海一直处在证券化改革的风口浪尖，但很多事物的向前发展都是受到管理层意识推动的。上海股份制公司的老总，可能自己还不明白怎么一回事，就一举定乾坤般地成为一个行业的先行者。而深圳则在自我摸索的过程中，走上了“野蛮生长”的道路。

而林乐耕当时之所以不远千里来到深圳，就是因为看好了这个可以施展才华的流动性平台。一方面，从深圳上市公司企业性质与发行结构上看，市场流通性更强；另一方面，深圳作为当时第一批沿海开放的城市，整个市场环境也比较宽松。当然，林老先生介入的另外一大原因是，当时深圳本地人整体对股票缺乏了解，而少数人的做法与大多数人“倒行逆施”的时候，才有可能获取真正的暴利。事后看来，他在1988年入市，正好抄了深发展的大底。“一方水土养一方人”，至少在打新股方面，1984年的上海人比1987年的深圳人精明。林老先生利用深圳人认知过程的“时间”换了“空间”。

---

① “8·10”事件：指1992年8月10日，深圳发生因争购股票认购证而引发的群体冲突、游行、围攻市政府与中国人民银行的事件。本书第二章中《8·10酿造大股灾，认购证成就大户》一节有详细叙述。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



更可贵的是，林乐耕不知不觉中培养了一批本土私募，当时还是毛头小子的钟麟特意从湖南赶来拜师，此后他成为上海滩生命力最强的私募之一，几乎经历了所有的中国证券周期。林乐耕的股票运作方式，在钟麟等嫡传弟子的血脉中流传极深。

而在飞乐音响时期就介入股市的迈克·吴走的则完全是另外一条道路。他当时还不到 20 岁，之所以会选择认购最原始的股票——飞乐音响，完全是因为受家中海外投资背景耳濡目染的影响。他对外界只字不提自己家里的情况，反而让人们充满了无穷无尽的想象。他在上海资本市场最为蒙昧的时期摸索了 5 年后，终于在 1989 年，也就是迈克·吴 20 岁那年，带着中国法定每人只允许携带的 20 美元从上海去了美国，同时还带着一个梦，一个关于中国强大的梦。之后，他开始了他的华尔街寻梦之旅。后来，他成为一个名副其实的海归派私募。

还有一批私募，也就是通过“国家队”培养出来的首批操盘手，其实从阚治东留学日本的时期就逐渐形成了。只是那个时候，他们大部分还在为国家相关金融部门效力。

如此看来，早期上海的私募群体，多少有些“皇亲国戚”的意味，不是生于“权贵”就是与“权贵”沾边的人。

而起步于深圳，后来成为资本市场大腕级的人物，不少都是从五湖四海过来闯荡的年轻人，创造了贫民小子摇身变亿万富翁的神话。

## 信托业中的萌芽

中国股市发展之初，就有一个很有意思的现象——全国各地证券交易所和证券业协会成立初期，大部分会员都是信托公司，而许多证券公司都是由原来信托公司旗下的证券业务重组而来的。

虽然那个时候的信托，还处在一个尚未独立开发的蒙昧阶段，但它无疑是最早的市场参与主体。

1979 年，中国国际信托投资公司成立，中国信托业宣告复业。当时，国家就已经把信托公司作为改革开放、吸引外资的一部分。资料显示，20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



世纪 80 年代，信托投资公司急速扩张，在 80 年代末期最多达 1 000 多家。当时信托公司的业务范围相当广泛，从经营多种银行业务如存贷款业务、经营进出口贸易，到房地产开发，向企业、政府提供贷款等多种实业投资相关业务，除此之外还大规模介入证券市场和不动产投资业务。可以看到，早期信托的混业经营状况，给后期转向高端理财单一方向带来了许多波折。截至 2009 年，信托业已经至少进行了 6 次行业大整顿，才基本确立了阳光私募服务的大体模式。

而信托公司本身有着较复杂的历史渊源，合作的投资公司——多为私募，也呈现出不同的投资文化。诸如近几年在私募圈颇为走红的重庆信托，其实早在 1984 年 10 月就已成立，当时叫重庆国际信托投资公司，在 2007 年 5 月，才更名为重庆国信投资控股有限公司。说起重庆信托，有一个不得不提的名字——马世兵。

马世兵出生于一个贫寒的农民家庭，毕业于南开大学，毕业后分配在重庆国际信托投资公司，两年后请缨到深圳蛇口组建重庆国投深圳营业部，是中国证券市场著名的“南开帮”领军人物之一。当时重庆国投有“两兵”：马世兵和孙兵。但圈内人士透露，孙兵业务能力一般，但是很会搞关系，深得上层人心，在总部尤为得势。

马世兵到深圳开拓市场时，重庆国投总部只给了他一块“营业部”的牌子。不过，马世兵并非等闲之辈，他租借当时深圳蛇口最便宜的房子做营业部，赊购几十台电脑，再从朋友处借了 200 万元，就这样，重庆国投深圳营业部在蛇口正式开张了。深圳蛇口是中国改革开放的发祥地，也是招商银行、平安保险的发祥地。马世兵主持的营业部一炮打响，开张不到半年市值就达到 40 多亿元，成交量位居全国前列，当时的空前盛况令马世兵开创了“免费午餐盒饭的先河”——每次排队领盒饭的客户达近千名。营业部高峰时年纯利 5 000 万元，占重庆国投的一大半，于是他借此大好形势成功运作短线项目，当时共运作了燃气股份、通程控股、中关村、深能源等 15 个项目。

重庆信托之所以其后与金中和（邓继军）、策略大师等风格激进大胆的私募合作密切，也顺理成章。后来，重庆国投重组为西南证券，此时孙兵担任西南证券总裁，马世兵负气远走甘肃证券任副总，后又回深圳创立深圳北

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


融投资集团，更是挥鞭直进，运作粤电力、深万科、佛山照明，首创绩优蓝筹股投资理念而躲过 2001 年股市大跌的劫难。2003 年下半年，马世兵收购西北证券，大展宏图，向成为中国的美林证券这个目标挺进。此时，孙兵领导的西南证券正处于破产的边缘。

中国的第一个股票柜台——上海静安证券营业部，出自中国工商银行上海信托投资公司。而我国第一家股份制证券公司——上海万国证券也是由上海市财政局出资发起成立的上海国际信托投资有限公司设立的。这家信托公司，是上海国际集团有限公司控股的非银行金融机构，此后也成为私募中“上海模式”的创立机构。2007 年 7 月，按照信托新规的要求，上海国际信托投资有限公司更名为上海国际信托有限公司，并换发了新的金融许可证。

就连日后在阳光私募占领半壁江山的华润深国投，前身也是 1982 年 8 月成立的深圳市信托投资公司，1988 年 4 月深发展上市后，该公司还是其第一大法人股东。1989 年 6 月，深圳市信托投资公司经中国人民银行批准，设立深圳国际信托投资总公司证券业务部，开始正式涉足和发展证券业务。

后来，信托界涌现很多后起之秀，它们在开创之初的渊源与模式，与它们相应的阳光私募信托产品一脉相承。

譬如陕西省西北信托投资有限公司成立于 1997 年 9 月，是陕西省第一家由政府支持、地方领导的非银行金融机构。公司由陕西省投资公司等 8 家省内外企业共同投资组成，市场化程度可见一斑，吸引了西部证券主力精英们成立的私募团队——朱雀投资与之合作。

1996 年 7 月 2 日成立的平安信托，依附在巨大财团中国平安保险（集团）旗下，是中国平安保险在香港联交所整体上市的重要组成部分。2002 年 2 月，平安信托经中国人民银行批准重新注册登记，成为中国第一批获准重新登记的信托投资公司之一，意味着平安信托日后的市场化道路与精品化道路。

上海国投则一直侧重于结构性产品，与主流的浮动性产品有些距离，但也独创出一种“上海模式”。上海地区还有华宝信托，是宝钢集团有限公司旗下的金融公司，成立于 1998 年，在 2007 年 4 月 3 日成为首家获准换发金融牌照的信托公司。该公司与上海国投一样，也十分重视固定收益型与护本收益型信托产品，合作的公司都是老牌私募，诸如证大投资、景林投资、瑞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



华投资等。

在中国，二级市场最活跃的投资主体从诞生到现在仿佛也走出了一个循环——生于信托，归于信托，不知对私募来说，这算不算一种宿命？

### 私募人物一

#### 迈克·吴：中国“欧奈尔”

**职务**：上海鑫狮资产管理有限公司总裁

**出生年份**：1969 年

**出身**：海归

**家乡**：上海

**风格**：趋势投资+心理分析

**业绩**：迈克·吴曾无意间透露，如果每年做不到 25%以上，就无法称之为专业的投资者。

**履历**：出身投资世家，1984 年就购买了上海第一只股票“小飞乐”，是中国最早入市的私募人物之一。20 岁时去美国，就读于美国阿肯色州立大学，并获得了金融风险管理硕士和心理学硕士。他师从美国技术派投资大师欧奈尔[①]，曾任美国 21 世纪投资管理有限公司证券投资部第一副总裁，现任美国投资策略有限公司投资部总裁、上海鑫狮资产管理有限公司执行总裁。

尽管迈克·吴没有说自己是哪一年入市的，但他透露自己买过在上海发行的新中国第一只股票，还在 2009 年表示已操作了 25 年，大致可以判断，

① 威廉·欧奈尔：华尔街顶尖资深投资人。年轻时白手起家，而立之年就在纽约证券交易所给自己买下一个席位，是一位在股市中获取超额利润的投资大师。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


他是新中国最早入市的私募之一。这个不愿多谈自己的投资人，还是以自己初涉股市的经历，为大家提供了一定的想象空间。

迈克·吴出身投资世家，但是他对自己的家庭情况不愿透露半个字。他的生活方式在私募圈就像他名字一样十分洋派。他说自己几乎有一半时间在上海外滩，一半时间在美国华尔街，余下一些时间八成在香港。每当他看空市场的时候，就会空仓跑到世界各地游玩。2009 年 7 月，他就表示看空市场，并放言此后 3 个月没有适合他的机会，于是拿着渔竿，跑到加勒比海钓鱼去了，在海湾看尽云卷云舒与潮起潮落。

他在上海的办公室位于延安东路靠近外滩的一个老字号商务楼。7 楼是他的会客厅，一般看不到什么人，交易室位于楼上，那里才是鑫狮投资的腹地。会客厅的最里面是他本人的办公室。与很多办公室不一样的是，他的办公桌很破，是花很少的钱买来的二手货，他觉得桌子好不好根本无所谓，只要工具专业。他办公室的墙上与桌子上，摆满了电脑屏幕，动态显示着全球各地的市场数据，这在圈中十分罕见。他说，很多伟大的企业都是从最低的成本做起来的，没必要在不需要的地方浪费，资金应该用在提升股东的回报率上。迈克·吴特立独行的个性也由此可见一斑。

迈克·吴因多次准确判断指数大波动而一举成名。最近一次较为出名的预测是在 2008 年 11 月 7 日。那天是星期五，上证指数低开高走，上涨 1.75%，至 1 747 点。收盘后，身在美国的迈克·吴把MSN签名档很快改成："今天是 11 月 7 日，从今天开始，如果A股再有一个交易日指数上涨 2%，成交量放大 50%，我们就可以确认新一轮反弹开始了。"迈克·吴的判断，在 3 天之后变成了现实。11 月 10 日，星期一，大盘放量飙升，此后两周，沪指最高升至 2 050 点。他当时就断言，虽然目前可以看到宏观经济指标还在往下滑，没人可以确认 1 600 点是不是一个底部，但如果是一个新的牛市，1 600 点就是一个新的上升通道的开始。一语中的，在 2009 年 7 月 27 日，他向所有的机构客户发出了"机构投资者清仓信"，建议机构客户暂时将在中国A股市场的仓位除了银行股外，全部结算成现金。果然，2009 年 8 月出现全年最惊恐的一轮下跌，很多账户随着沪指下跌 21.8%而直接抹去了 2009 年的大部分收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他除了对大势把握惊人，对板块与个股的见解也让众人叹为观止。2008年11月10日，迈克·吴在第一时间通过MSN向客户发出指令，买入中小板。不出迈克·吴所料，随后的两个月时间内，中小板成为这轮反弹中表现最为出色的行业板块。而迈克·吴的公司也在第一时间介入中小板股票，连续5天买入5只中小板股票，每天每只股票买入1%，一共建了25%的仓位。而且，迈克·吴公司的网站在11月初到12月初，曾经公布了他相中的10多只牛股，其中排名头五位的分别是东方雨虹、歌尔声学、浙富股份、九阳股份、美邦服饰。短短2个月，中小板近300家公司中，涨幅超过100%的公司达到了18家，接近170家公司上涨超过50%。 东方雨虹更是创造了2009年第一牛股的神话，从2008年10月16日至2009年4月7日，股价从11.89元摸高至43元，足足增长了382%。他说，2009年表现好的牛股无一不在他的股票池中。

如果要知道迈克·吴的投资体系，就不得不提一个名字——美国技术派投资大师威廉·欧奈尔。这个名字已经被不少私募提起，印象深刻的是此人的“涨停板反而打开上涨空间”的发现。

通过《欧奈尔：证券投资二十四堂课》的作者小传可以发现，迈克·吴的一些经历与欧奈尔可以说是出奇相似，甚至顺着欧奈尔的经历，就可以找到迈克·吴投资的成长轨迹，甚至可以预言迈克·吴的未来发展方向。

1958年，欧奈尔在海顿一家股票经纪公司担任股票经纪人，开始了他的金融事业生涯，由此开始了对股票的研究工作，这为他后来形成一整套独特的选股方法奠定了基础。不得不说欧奈尔是个有天赋的投资人，他在担任股票经纪人的四五年后，就依靠克莱斯勒、先达等两三只股票，用原始本金——500美元，创造出20万美元的传奇。

欧奈尔是最早形成数模化体系的大师。20世纪60年代初，而立之年的欧奈尔用股票收益购买了纽约证券交易所的一个席位，成立了一家以他名字命名的股票经纪公司——欧奈尔公司，专门从事机构投资，由此打开了他管理对冲基金的第一步。

欧奈尔公司在市场上率先推出了跟踪股市走势的计算机数据库。1973年，欧奈尔加强了为普通投资者服务的业务，如创建了欧奈尔数据系统公司，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


建立了庞大的数据图表中心，同时出版《每日图线》。目前，该公司不仅为600多家大机构投资者服务，还向30 000多散户提供每日股市分析图表及大量的基本面和技术面的分析指标。

可能是为了进一步做好投资者教育，欧奈尔在1984年创办了《投资者商报》，创建了一个完全不同于主流财经大报《华尔街日报》的报业模式——独此一家地为投资者提供金融统计数据。这一办报理念开创了美国报业先河。很快，《投资者商报》的销售网点就铺设到了全美各地，成为美国报业中成长最快的报纸之一。

1988年，欧奈尔将他的投资理念写成了一本名为《如何在股市中赚钱》的书。该书一出版即成畅销书，被著名的网上书店亚马逊评为“五星”。

小传还提到，欧奈尔还创办了新美洲基金，该基金的资产目前已经超过20亿美元。追随欧奈尔的投资者每年的平均收益均超过40%。他最出名的两次预测是在《华尔街日报》上刊登整版广告，预告大牛市即将来临，事后看来都十分准确：一次是1978年3月，另一次是1982年2月。

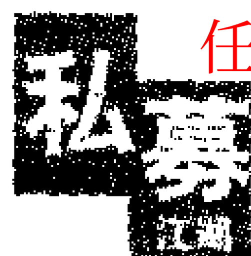
欧奈尔是一位毫无保留的乐观主义者，他自信、执著，对美国经济前景极为乐观。他曾说：“有勇气，有信心，不要轻言放弃。股市中每年都有机会。让自己时刻准备着，随时去抓住。你会发现一粒小小的种子会长成参天大树。只要持之以恒，并付之以辛勤的劳动，梦想就会实现。自我的决心是走向成功的决定性因素。”

当你对照迈克·吴的投资路径后就会发现，可以通过欧奈尔的经历洞悉迈克·吴的投资模式。要知道，迈克·吴自己的操作并不透明。

且不说迈克·吴当时也是揣着少量资金开拓他的江山，而且也是先在证券公司积累经验，然后成立自己的资产管理公司，建立庞大数据库，并进行普及教育，对中国未来发展同样持有信心。单从股市操作风格上看，迈克·吴也擅长个股，并对趋势判断十分拿手。他甚至也像当年的欧奈尔一样，研究多位在股市中成功人士的投资之道，并寻找个股在临发动前的共通性。

1956年，欧奈尔下工夫研究了过去几年表现最优异的股票，设计出一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



套观察个股表现的模式，名为“CANSLIM选股七法”。[①]

而迈克·吴则透露，2008年11月中旬，他们通过自身研究的个股表现模式，寻找出6个中小板股票，并通过6个月来验证。果然，在半年不到的时间里，这些个股的表现一一得到验证，其中包括东方雨虹、恒邦股份等牛股。迈克·吴将自己的分析方式归纳为对“资本内核心凝聚力”的研究。他表示，自己的选股遵循以下8个方面原则：永远快速停损；永远不猜测指数的头部和底部；永远只做右侧交易；永远只投赢利能力不断增强的企业；永远只买价格有持续向上动能的股票；永远不要听消息交易股票；要制定适合自己赢利模式的增值交易方法；长期投资就是你的账户资产要保持长期增值趋势。这在本质上与欧奈尔的CANSLIM选股法对趋势把握的方法是完全一致的。

欧奈尔十分注重在历史研究的基础上得出正确的买卖规则。欧奈尔的买卖原则是在1960年初步形成的，此前他对前几年成绩最佳的共同基金作了深入细致的研究，其中研究最仔细的要数德瑞福斯基金，因为该基金在1957~1959年表现卓越。他研究比照了几年来德瑞福斯基金新买的100多只股票，惊奇地发现每只新增股票的买入价是上年该股票的最高卖出价，由此提出了后来知名的“买入强势创新高”的股票观点。

而迈克·吴选择股票时，也对国内优秀的私募基金经理展开研究。他在2009年3月28日的《证券市场红周刊》上发表了《中国私募机构投资能力研究》的报告，其中提到，“自2007年起，我们开始为中国信托私募基金建立研究档案”，他们发现，“在风险控制和净值成长上，排名前5位的都是老公募基金经理出身的私募经理，分别是博颐的徐大成、星石的江晖、武当的田荣华、从容的吕俊和民森的蔡明。其所代表的5家投资公司，我们认为在未来具备越做越大和在中国市场上运行对冲基金的能力”。

---

① CANSLIM选股七法包括七种选股标准，其中每个字母分别是具体选择标准的第一个字母。C代表目前的每股季盈余，欧奈尔认为优异的股票在飙涨之前，其每股盈余通常比前一年同期的水准增加20%以上。A代表每股年盈余，要选择每股年盈余高于前一年的股票。N代表创新，也即公司要有新概念，当然也包括股票创新高。S代表流通在外的股数，尽可能选择流通数量相对较少的。L代表领导股或强势股，就是要选择相对强弱指数高的股票。I代表市场机构投资者的认同度，应选择具有较大影响力的机构认同度的股票。M代表股票市价走趋符合市场走趋。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


迈克·吴说，研究中国一流高手是在国内迅速成功的快捷方法，毕竟国内还有一些跟国外很不相同的地方。在研究中，他得出两个结论：第一，高举“机械长期价值投资”大旗的信托基金，在横跨 2005 年 6 月至 2007 年 10 月两年多的大牛市中，跑输了指数；第二，弹性的价值趋势派信托基金，在风险控制和资金投放管理上，在底部判断转向上，都明显超出了机械价值派。在中国 A 股这个只能单边做多，下跌中没有任何对冲风险的市场上，趋势派之所以成为能够存活、发展、壮大和赢利的机构投资者并不奇怪，因为当趋势形成后，如果是单边上涨，那么资金的投入必然最终形成快速有效的收益率放大，这是赚大钱的唯一机会。而在单边下跌的熊市中，“灵活趋势派”能够谋定而后动，只在大盘底部得到确认后再进场。迈克·吴认为，只有价值结合技术，才能有效战胜市场。

迈克·吴喜欢研究历史。他不仅通过纵向追溯过往的历史，有时还会横跨地域，通过美国证券的历史轨迹，来判断中国市场的未来。“1929 年发生的事，2000 年也发生了。在对美国股市长达 150 年的历史数据进行充分的研究后发现，美国 1929 年的超级牛市和随之而来的特大熊市竟然惊人地在 70 年后的 2000 年再次被完整地复制了一遍。任何只要对过去 100 年金融史作过技术分析的人，就可以避免 2000 年美股的特大熊市。”他说，“我喜欢在历史轨迹中寻找 A 股的投资线索，A 股目前正在上演华尔街历史上经历过的行情，我们可以从沪综指与纳斯达克的对比中，判断出 A 股即将形成的走势。”

迈克·吴回忆起欧奈尔的时候说，当时老师教会他 3 件事情：一是做自己搞得懂的事；二是搞得懂才能受益；三是搞好之后，钱自然会来找你。他说，在过去 100 年中，最富裕的 20 人有两个共同特点，一是不露富，二是保守，有强烈的社会责任感。所以，他总是说自己是市场里的小学生，努力让同样的错误不犯第二遍。

迈克·吴也看好中国经济的未来，他说，过去的中国资本市场就好像 20 世纪 30 年代的美国，充满了坐庄机制与内幕消息，到头来，有些人终会受到惩罚。而在今后 20~30 年，中国市场将会越来越规范，中国经济也将会进入一个长远发展的阶段，在 2010~2011 年重新恢复上升通道。而一个好的资产管理人，也不会只看一天，而是会把握大的全球市场趋势，一个牛市，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



少则一两年，长则五六年。

很有趣的是，满是西方思维的迈克·吴说自己最喜欢看的投资书是毛泽东的《论持久战》，“想在中国赚钱，必须符合中国特色”。

对中国经济的看好，让迈克·吴的基金运作出色。如果按照欧奈尔的历史轨迹看，迈克·吴的下一步就是完善数据服务，难怪他已经在自己的公司网站上开始进行“普及教育”了。不过，迈克·吴至少有一点与欧奈尔不同，他学过心理学，比欧奈尔多了一个可供参考的投资维度。

## 同派私募

像迈克·吴那么潇洒穿梭于上海与华尔街的私募并不多，不过在2009年前至少回来了两个。一个是刘震，他曾被《镜报月刊》誉为“华尔街新生代对冲明星”。在历经十余年的华尔街历练之后，刘震于2008年5月回国开创自己的事业，创立了红色资本，并在2009年推出国内首个量化私募基金——“红色量化一号”。

与刘震一样在金融风暴中回国的华尔街对冲明星还有江平。江平回国前在美国著名对冲基公司金赛克工作，并曾在雷曼兄弟公司担任董事总经理。2007年，江平成为美国《交易员》杂志评选出的年收入超过1亿美元的“全球百位顶尖交易员”中的唯一一位华人。

### 私募人物二

#### 刘宏：中性投资尝螃蟹者

**职务：**上海博弘投资管理有限公司的创始人和CEO

**出生年份：**1963年

**出身：**草根、股评家

**家乡：**山东

**风格：**无风险套利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**业绩**：旗下中国境内基金BEAF（中文名“壁虎”）自 2005 年 2 月成立至 2009 年 7 月，实现了 144.59%的总收益，平均年化收益率为 21.99%。同期瑞士信贷市场中性对冲基金指数的总收益为 37.54%，平均年化收益率在 7.34%。尽管BEAF的收益没有超过上证综指 186.31%的总收益、26.33%的年收益，但 2005 年该基金在指数下跌 20%的情况下却获得 47.7%的赢利；在 2007 年“5 · 30”暴跌中，收益率依然稳定维持在 150%左右的高位；在 2008 年单边市场下跌的情况下，仅损失 4.53%，体现出其中性投资稳定性。

**履历**：1984 年刘宏在南开大学化学研究生班毕业后，担任了青岛海洋大学水产系的化学讲师。1989 年，刘宏携家带口来到深圳，一边在公司里做着平凡的工作，一边在刚刚诞生的股市里开始了自己炒股和写股评生涯。经历了一段堪称辉煌的股评家时光之后，他深感这个行当“名声不好”，便急流勇退。1994 年，他以 50 万元注册资金创立了新德利财经信息技术有限公司，制定了F10 标准，成为中国数字化证券信息服务的先行者。1999 年，刘宏在将公司做到 1/3 市场占有率后卖给了世纪金源，并来到上海。2000 年，他成立上海润金数码科技有限公司。此后，因看好创新的金融产品，刘宏于 2003 年 8 月成立上海博弘投资管理有限公司，走上另类投资道路。

与驻扎在上海外滩两岸以及民生路的私募不同，刘宏的办公室在徐家汇的一座商务楼里，从公司地理位置的选择上就可以看出他的特立独行——这是优秀基金管理人的共性。

作为山东人的他性格有几分豪爽，声音很是洪亮，举手投足之间充满激情。他是个懂幽默的人，很喜欢自嘲，最喜爱的奖励是在南开大学校友聚会时，同学们赠送给他的“最大起大落奖”，他把这块奖牌放在办公室的书架上，几乎每个到他办公室的人都会一眼看到这块醒目的牌子。这块牌子旁边，还有一块奖牌——“最怕老婆奖”。他在给我发邮件时，还顺便发给我一份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他所谓参加香港证监会从业资格考试之后表情丰富的照片，并且说可以原样刊出无妨。我打开一看——竟然是一张小动物刚出生时的大哭照片，刘宏取的标题是“啊！本人考试没通过！！郁闷啦！！！”，其习惯性自嘲的程度由此可见一斑。

在刘宏的办公室里，有两块很大的彩色屏幕，上面显示的是公司阳光私募“壁虎一号”的实时交易数据和各项指标。蓝色屏幕上几个数字最引人注目，分别显示了“壁虎一号”当天的总规模、成立以后的利润及收益率。

刘宏说，这是公司的IT部门为风险控制开发的远程监控终端，博弘所有的产品都会被纳入该系统的监控之下。作为CEO，他坐在办公室就可以实时了解公司交易部门对所有账户的交易操作，无论这些交易是发生在内地市场还是中国香港、新加坡乃至世界各地。

刘宏两鬓微微发白，尽管已40多岁，但举手投足之间激情不减。记得第一次见到他，是在2008年6月底，当时，他正在会议室中的黑板前与一个高个子老外比画。原来在那时，他正在与欧洲合作伙伴讨论公司新近研发的离岸基金——很多私募最后选择去香港开设对冲基金，这是进军国际的一步棋子。

这个国内首批尝试数量化另类投资的私募，办公室虽然并不豪华光鲜，但极具特色与人性化。在采访过程中，我不时看到公司员工随意出入刘宏的办公室，公司网站上也摆满了他与员工们一起春游、秋游时拍下的照片。刘宏说，我喜欢跟我的同事们在一起，与他们共同讨论技术问题和公司发展规划等。刘宏毫不讳言在国内投身于对冲基金事业的苦楚，但他的梦想在进一步延续，那时，博弘踏入国际对冲基金行业的离岸基金即将成立，而且拥有自己鲜明的特色——立足中国市场的中性投资。

刘宏的经历的确有点大起大落。1989年，他放弃青岛海洋大学水产系化学讲师的职位，携家带口来到了憧憬已久的深圳。然而，现实的残酷直接给了他当头一击，因为就业岗位紧缺，他只好先做起了搬运工。他笑称自己是当时学历最高的搬运工。

后来，刘宏当过一段时间股评家。那时候，沪深证券交易所刚成立，投资者普遍缺乏经验，急需大量的市场信息和操作指导。刘宏在随后几年中很快成为当时赫赫有名的股评家之一。据刘宏自己说，当时他的文章几乎一字

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不改地全文刊登在《证券市场周刊》、《中国证券报》等主流财经媒体上。他说，就靠卖字糊口，一个月也能赚上 5 000 元。

然而，股评家这个行当很快就恶名昭著，刘宏选择了急流勇退。1994 年，刘宏创立了国内第一家证券资讯服务商——新德利财经信息技术有限公司（下称“新德利”），注册资金 50 万元。

事实上，新德利的经营模式类似于国际著名财经资讯机构布隆伯格①，主要通过向证券公司及投资者提供及时的资讯服务而收取费用。他在这套系统中建立了现在炒股者们共知的F10 行业标准。但这个行业很快因众多竞争者的涌入而变得利润微薄。信息服务的年费从 5 万元下降到 1 万元，最后到了 3 000 元的赔本价。

此时，刘宏开始将目光放入一个全新的领域——程序化自动交易系统的开发，摸索起了电子商务。不难发现，刘宏在很多地方都是“第一个吃螃蟹的人”，如从国内第一代股民到证券资讯电子化的创始人，从最早的电子商务摸索到后来创建国内第一家市场中性对冲基金。

值得一提的是，在国际资本市场中，这种程序化交易系统最常用的领域正是对冲套利市场。不过，在刘宏尝试开发程序交易系统的 20 世纪 90 年代中期，对冲基金对中国人来说还比较陌生，市场上还没有任何可以做对冲或套利交易的金融工具。而刘宏第一次接触到“对冲”的概念，可以追溯到他的学生时代。当时，他在南开大学图书馆里看到的那本讲美国证券市场发展史的书，令他印象最深的就是“对冲”和“市场中性”，可以利用模型与技术谋求与市场涨跌无关的收益。

他曾经试图开发出一个能够符合市场需求的中性投资工具。但这对于 20 世纪 90 年代中期的中国证券市场来说，无疑有些超前。面对现实，刘宏开发的第一套自动程序交易系统实际上是一个“买卖助手”：根据使用者的设定，在预定的价格区间进行自动买卖股票。他给这个系统取名为CAT（计算机辅助交易系统），有点借鉴当时流行的CAD（计算机辅助设计）。他自

① 由布隆伯格在 1981 年成立的一家资讯服务公司，针对当时资讯服务缺乏的问题，布隆伯格将之定位于用新技术为金融机构提供资讯。后来该公司发展成为彭博集团。布隆伯格于 2001 年 11 月当选纽约市市长，2005 年连任。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



己表示，这个名称正好暗合当时流行的一句话："不管白猫黑猫，抓住老鼠的就是好猫"（CAT在英文中也是猫的意思）。

在搞公司的时候，刘宏并没有放弃炒股，甚至还与几位朋友一起"联合坐庄"。由于当时股票供应量少，市场还不错，他们很容易就坐庄成功。尽管赚了钱，但刘宏在反省自己的炒股心态时，觉得很不愉快，始终有一种压力。尤其是2001年的那一次"爆仓"经历，更让他刻骨铭心。

当时，刘宏22元买进深方大。选择这只股票，是因为深方大当年声称正在开发一种能够改变半导体特性的新型材料，经过一番研究后，具有化学硕士背景的刘宏笃信该产品一旦开发成功，必然轰动。他不仅把自己的钱都投了进去，还通过券商融资，透支了将近一倍的资金下注该股。

然而，新材料也抵挡不住2001年开始的漫漫熊市趋势，深方大股价一路下跌至11元左右。刘宏迫于无奈，只能斩仓出局。

尽管后来，深方大的新型材料开发出来了，轰轰烈烈的牛市也来临了，但刘宏再也没有碰过包括深方大在内的任何一只股票。

这些经历可谓坎坷，甚至惨烈，但他内心始终充满"优雅与浪漫"。尔后一段时间，他潜心在家读书，博弘的对冲基金理想就在此间诞生。

作为80级的大学生，他秉承着那一代人根深蒂固的科学主义理想，这可能也是他最终还是选择中性投资的渊源。

那段时间，他想起了大学时看的那本介绍风险管理可以用对冲方法的书，又想起1991年自己在深圳下海时给别人讲授过的一门叫"金融期权"的课。这两件看似久远的事一下子让刘宏茅塞顿开——为什么不用金融衍生品或其他金融工具去对冲证券风险呢？套利策略交易与市场不相干，只赚取同一产品在不同市场的差价，风险极小，这不是稳赚不赔的事么？

更关键的是，从那时起，他发现了一个史无前例的"中国机会"。他曾在2002年作出一个最基本的判断，中国市场的原始、混乱，甚至乌烟瘴气已经走到了末路，市场会越来越规范，越来越正常。这种变化的过程主要有两条发展主线，第一条变化线路会有创新的金融产品引进，包括结构性的产品、金融衍生品、资产证券化之后的债券重新包装等。而另外一条变化的线路，则是交易机制会更加市场化与西方化。新产品特别是金融衍生品和一些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


创新产品出现，将伴随着其非常复杂怪异的赢利模式和交易策略，而新兴的中国市场又太投机，也太缺少专业人士，还有原始遗留问题诸如“黑帮文化”等，市场效率相对较低，并产生定价上的偏差，而市场效率低意味着套利机会多，套利机会多意味着套利收益会高。同样的投资理念，在西方成熟市场运用，其套利收益就要低一些，在国内则要高一些。这就是刘宏发现的“中国机会”。

经过 2002 年全年的筹备，2003 年 8 月，一个由金融工程师和IT程序员群体构成的核心团队组建而成的上海博弘投资管理有限公司诞生了，开始了本土套利对冲基金之路。博弘投资由此也成为国内第一家市场中性套利基金管理公司，同时也是国内首家完全依靠数量化交易模型和程序化自动交易进行证券投资的私募基金管理公司。

博弘投资的第一只套利基金BEAF自 2005 年 2 月上证ETF[①]指数推出后开始运作。从那时起，刘宏管理的私募基金就开始每年利用各种指数基金和一揽子股票进行交易，第一年就在上证ETF指数下跌 20%的情况下获得 47.7%的赢利。这只基金为他们创下不少辉煌，在深圳 100ETF 上市的第一天，他们用程序化交易系统进行套利交易，在 2 个小时内获利 40%以上。公司资金管理规模最大时达到 7.8 亿元人民币。2005 年、2006 年、2007 年 3 年收益分别达到 48%、55%与 28%，这些数字的绝对值相对 2006 年、2007 年的两个牛市似乎并不令人兴奋，但就他们的投资业绩对应的Beta系数（Beta 系数用来表征收益与市场的相关性）几乎为零而言，可以说十分不易。

可以说直到这时，刘宏才终于把他在 20 世纪 80 年代所接触到的“对冲风险”的理想，和 20 世纪 90 年代中期所投入的程序交易系统融为一体，实现了从“猫”向“壁虎”的蜕变。

此时，他对“另类中国投资机会”的把握也越来越清晰。他的投资方式采用的是市场中性策略，其实就是建立的投资组合要能规避市场涨跌风险，依靠建立数学模型来获取利润的投资模式。换而言之，就是尽量降低投资组

① ETF：Exchange Trade Fund，交易型开放式指数基金，又称交易所交易基金。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



合与市场涨跌的相关性，使投资收益独立于市场的波动。而取得收益的关键，就是在同一时间，在同一品种，两个市场之间，根据两种可能出现偏差的价格，在偏差价格中间套利。

相比起炒股时的“惊心动魄”，如今管理着套利基金的刘宏更像一个深居简出的学者。由于博弘投资采取的是课题管理制度，他就带着他的研究团队做以赚钱为导向的研究，推算着各种数学模型，“这正是我当年理想中的研究生涯”。

目前，尽管国外市场品种丰富，但西方人大多是将其安排在金融业务资源整合中，真正埋头做研究的都是亚洲人，比如中国人、印度人，这也奠定了刘宏将这个事业做好的决心。

2008 年 3 月底，公司第一只阳光私募产品“壁虎一号”推出，募集资金 7 300 多万元，自此正式走入阳光私募领域。同时，刘宏想到了做离岸基金。国内市场没有对冲工具，国外有，国内市场没有做空机制，国外有，立足中国市场作为新兴市场带来的无限机会，同时利用成熟市场的交易机制和丰富产品，将有更为广阔的施展空间。

2008 年 8 月博弘正式推出离岸海外基金，发行规模 1 亿美元左右，实现了其私募基金出海的第一步。而走出国门走向国际对冲基金行业，对于本土私募基金公司而言，应该是一种比较前瞻性的尝试。刘宏透露出这只离岸基金未来的发展方向，先是成为HFA成员，再成为AIMA成员（HFA、AIMA均为伦敦知名基金协会），最后像西蒙斯等一流对冲基金那样，将自己盘子里的资产优质化。这只离岸基金主要还是以中国市场以及大中华地区的标的为主要交易对象，以买低卖高的套利交易和统计意义上赢利概率高的统计套利交易为主要交易手段。中国这一新兴市场，为他们提供了不少机会，这一定位，在国际市场上也颇具吸引力。

截至 2008 年年底，内地管理团队在境外发展私募基金的，约有 10 余家，但主要是做多/做空股票以及 PE 投资[①]，以数量化和市场中性对冲为特色的还几乎没有，显然，博弘的套利型对冲基金出海尝试再次走到了行业前列。

---

① PE投资：Private Equity，国内一般译成“私募股权投资”，指投资于非上市股权，或者上市公司非分开交易股权的一种投资方式。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


同派私募

就中性投资而言，具有相似风格的是上海博颐投资管理有限公司的徐大成。在近几年的中国市场上，出现了与中性投资有关的波涛的《系统交易方法》等 3 本书和范・撒普的《通向金融王国的自由之路》，其中系统交易方面的理念、原则和概念，对建立在中性投资理论基础上的市场波动特征的把握，让一些操盘手型的私募如获至宝。

就离岸基金而言，同样走在出海前列的还有柏坊资产、景林资产等。

就股评风格而言，相似的私募有润天华创赵笑云、创世纪资产叶荣添、山东智博周贵银等。

## 点评：睁开市场的眼睛

20 世纪 90 年代之前，中国证券市场才刚刚开始萌芽。1984 年的“小飞乐”，是诞生在新中国的第一只股票。私募还处在蒙昧的状态。这个时期，一些先知先觉的人，因着各自不同的缘由，接触到证券，他们中不少人，此后成为私募的中坚力量。

随着沿海城市的开放，很多人开始涌向正在兴起的“鹏城”深圳，后来这些人都成为深圳第一批私募的雏形。其中包括清华团体——刘迅的“新同方系”，背井离乡的李驰等人。而他们中的一些人，由于早在内地证券交易所成立前几年，就已经接触香港股市，是为港股熟客。不过，另一路“民间股神”派系也悄然抬头，代表人物有林园、女私募李雅非等，但他们投机色彩偏浓，路线颇有些剑走偏锋。

那时候，已经可以从上海与深圳初期的股票发行情况看出这两个地方交易文化根本上的差别。深圳自改革开放后，受香港的金融市场发展影响较深，甚至有人断言自 1978 年起到 1993 年，深圳资本市场领跑上海 15 年。而此后，上海的发展速度与质量远远超过深圳，由此才正式展开圈内所谓的“土洋之争”。不过，深圳的市场化优势未减，这体现在之后阳光私募的“深圳模式”与“上海模式”的差异上。

在这个时期涌现而且至今仍生存着的私募，堪称中国证券历史上存活最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



久的私募代表，他们的经验与启示注定也是最经典与最传奇的。不管是从迈克·吴还是刘宏身上，都可以发现，他们的视野较为国际化，且都不太喜欢走阳光私募道路。刘宏甚至激进地表示，从某种意义上来说，阳光信托也是不合法的，就好像自己用1 000万元作抵押，借了1亿元作高利贷，有违投资理念。他们都喜爱从国外引进先进的投资理念，我们从迈克·吴身上看到了欧奈尔的踪影，从刘宏身上找到了中性投资大师西蒙斯的痕迹。

这个时期的投资风格难以定性，只是在这个历史时期，那些开化较早的投资者，获得了世人瞩目的先机，且这个先机，在很长的一段时期看来都是一种难以取代的优势。

**私募大事记**

1979年7月，深圳作为改革开放首批试办的经济特区，吸引了大量年轻人迁入。

1984年，新中国第一部关于股票的法规《关于发行股票的暂行管理办法》出台。

1984年，新中国第一只公开发行的股票——飞乐音响在上海发行。

1986年9月26日，全国第一家证券柜台交易点——静安证券业务部在上海开建。

1987年，全国第一家证券公司——深圳经济特区证券公司成立。

1988年，深圳发行了深发展、深万科、深金田、深安达、深原野等5只股票，俗称深市“老五股”。上海“老八股”也在20世纪80年代先后发行，分别为延中实业（方正科技）、真空电子（广电电子）、飞乐音响、爱使股份、申华电工（申华控股）、飞乐股份、豫园商城与浙江凤凰（ST方源）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第二章 1990～1995年 疯狂时代

平静的表面下，一场变革正在酝酿之中。新生代银行家们出现了，他们在商业学校里接受了教育，把获取净利作为思考的所在。

——[美]乔治·索罗斯，《金融炼金术》

一切资本力量已悄然酝酿，老牌私募已经在此时建造起自己的王国，并利用一些中国特色，形成了自己独有的赚钱模式。当然，一切故事都从沪深两个交易所成立开始。

迄今仍可以看到，上海著名的外白渡桥东北方向正对着一栋始建于160年前的欧式写字楼——黄浦路15号。正门墙壁上铜牌罗列，当然，最能显示其历史价值的无疑还是中间那块牌子——上书"原礼查饭店（建于1846年）"、"上海证券交易所原址"。

门上的漆色已显斑驳，昭示着其不同凡响的历史。迈步而入，一面开市铜锣静静地悬挂在那里，不禁把人们的记忆带回20年前。1990年，中国开启了资本市场的大幕。

人们翘首以待——这场万众瞩目的好戏将由谁来登台？而谁又将是这台好戏的主角？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 沪深双市逆境格局初成

1990年12月19日，随着上海证券交易所总经理尉文渊“当”一声敲锣开市，新中国的第一家证券交易所——上海证券交易所正式宣告成立。

开业之初的上海证券交易所共有30种证券上市，其中国债5种、企业债券8种、金融债券9种、公司股票8种。当时，全上海证券经营机构25家，柜台交易点50多个，然而，可作为会员的证券公司却只有3家：万国、申银和海通，用吴晓波《激荡三十年》一书中的话来说，“就这么‘三把蔬菜’、‘六块肉’，尉文渊硬是把它炒成了一桌菜”。

上海证券交易所能够顺利开张，自然离不开管理层的关照。当时的时代背景十分微妙，中国在经历了1988年“物价闯关”失利①以及1989年的经济低迷后，原先强大的通货膨胀势头一下子猛降下来，如何有新生的力量作为撬动的支点，成为举国上下关心的问题。一切富含生命力的资本都在暗潮涌动。

20世纪80年代末期的上海既没占上改革先机——承包、租赁、金融、用工制度等改革多先在重庆、武汉、沈阳、广东试点，开放也轮不到上海，而是选择了深圳、温州等沿海城市。美国兰德公司的专家当时就说，中国的经济中心已出现南移的趋势，广东将取代上海。

这一年，一个人物出现了，他在很长的岁月中，都刷亮了上海人的眼睛——原国家经济委员会副主任朱镕基于1988年就任上海市市长。

朱镕基到任后就发现这里根本没有钱，虽然他动员了当时的中国人民银行上海分行行长、总经济师等一干人马去北京要“干货”——资金，但跑断了腿也只有几千万元贷款额度，显然入不敷出。此时，朱镕基便意识到，与其向上面要鱼，不如自己养鱼。这个念头日益明晰与强烈。

中国人民银行上海分行干部王华庆回忆说：1989年12月2日，当时朱

---

① “物价闯关”失利：20世纪80年代初，我国经济实行的是价格“双轨制”，国家指令性计划产品由国家统一定价、调拨，企业自销的产品由市场定价。1987年北戴河会议决定实行价格改革，全面取消价格管制。1988年3月，“物价闯关”开始，引发疯狂的抢购潮。在此情况下，政府紧急叫停了“物价闯关”，对经济实行全面整顿。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


镕基身兼上海市委书记和市长两职，在康平路市委小礼堂召开金融改革会议，当时的中国人民银行副行长刘鸿儒也从北京赶来参加。朱镕基说，他来上海之后，一直在抓财政，但收效不大。他认为要调整部署，从金融改革抓起，建立证券交易所和引进外资银行。

在这次会议上，筹建上海证券交易所三人小组成立，由时任上海交通银行董事长李祥瑞、时任中国人民银行上海分行行长龚浩成，以及时任上海体改办主任贺镐圣组成。

然而，会上有些干部还在为会不会在上海滩培养起一代资产阶级而忧虑，所以这个事情又仿佛悄然无声了。

不过，这件事很快就有了新的进展。1990 年 4 月 18 日，时任国务院总理李鹏代表党中央、国务院在上海宣布了开发开放浦东的十大政策，其中之一就是决定建立上海证券交易所。

上海趁机加快步伐。仅在 1990 年，上海就开了两场证券市场的国际研讨会：一场是 1990 年 5 月，与北京合搞了发展证券市场国际研讨会。一场是在 10 月中旬，发展上海证券市场国际研讨会召开。这次研讨会的规模更大，会议邀请到了美国国际集团公司董事长格林伯格、美国前财政部部长威廉 · 西蒙、美国前国防部部长温伯格等，当时赠予这些外宾的礼物是 16 张电真空股票。

1990 年春，朱镕基访问美国、新加坡等地，在抵达最后一站香港时，在一个记者招待会上不动声色地说：上海证券交易所将在年内成立。

与上海受到政府浓重的眷顾不同，深圳证券交易所可以说是王健、禹国刚两个人共同推动的。

禹国刚 1968 年毕业于西安外国语学院，后在军工厂测试过火炮。1981 年春节，他怀揣变卖家产得来的 600 元钱，带老婆儿子闯深圳，供职于爱华电子公司。

与阚治东的求学经历相似，禹国刚也去日本学过一年证券。那是在 1983 年，借日中青年研修协会创始人冈崎嘉平太邀请，禹国刚和另一中国青年蔡靖华不远千里赶往日本学证券。当时日本《朝日新闻》拍下了他们二人的照片，背景是东京证券交易所，质疑他们学成后在中国是否有用武之地？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



果然，禹国刚在日本学了一年证券后回到深圳，却苦于没有去处，只好悄悄回到爱华电子公司摆弄彩电。幸好有张鸿义把禹国刚从爱华挖出来收在麾下。张鸿义原是中国银行深圳分行行长，后任深圳市副市长。

1989 年 10 月，原深圳发展银行副行长王健因领导班子改组而下台，当年他 39 岁，禹国刚比他大 7 岁。这时候，禹国刚已捣鼓深圳证券交易所一年多了，曾邀请过王健一起参与。这次，张鸿义再次出马，劝说王健“要往前看”。于是，1989 年年底，王健、禹国刚联手加速深圳证券交易所的筹办，眼见着万事俱备，1990 年 8 月就可以开张，然而上面却迟迟不批。

上海证券交易所即将开业的消息刺激了深圳人。1990 年 11 月 22 日，深圳市委书记李灏、市长郑良玉、副市长张鸿义一干人来到深圳证券交易所筹备组。李灏说：“今天就是来拍板的。”

王安在《股爷，您上坐》一书中提到，与上海的大张旗鼓不同，深圳证券交易所的开张很低调，直接说成“试开业”。1990 年 12 月 1 日当天，深圳证券交易所铜牌上的红布都没有掀开，而出席开业仪式的最高领导是深圳市资本市场领导小组副组长董国良。当天，安达股票成交 8 000 股，以口头唱报和白板竞价的手工方式操作，不过，深圳最大的几个券商没露面。

1991 年 7 月 3 日，全国人大常委会副委员长陈慕华、时任广东省代省长朱森林、时任国家体改委副主任刘鸿儒、时任国家国有资产管理局局长汤丙午、时任深圳市市长李灏等出席深圳开业仪式，深圳证券交易所这才算正大光明地“呱呱坠地”。

至此，中国资本市场在 1990 年年底形成了之后影响整个金融行业的“双市”格局，由此催生了各种故事。

## 草根私募首现疯狂

两市出现前后，深圳、上海赚钱效应凸现，股市一度出现狂热景象，在 1990 年 7 月几乎达到巅峰。

后来成为草根派私募的代表人物崭露头角。由于深圳市场异常狂热，这批人绝大多数是在深圳赚取了属于自己的第一桶金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


20 世纪 80 年代末 90 年代初，是一个奇妙的投资节点。一方面，10 年改革开放令中国民众小有积蓄，另一方面，1988 年的抢购风让他们萌生出积蓄贬值的担忧。然而 1989 年的“倒春寒”①，一下子令民众意识到资本市场的魔力。

1990 年的非法场外交易活动无比猖獗。在炒卖股票高潮的 6 月，每天约有 2 000 多人站在证券公司门前围观或私下交易，甚至还出现了许多欺骗性的股票交易，一度造成股市混乱。而场内股票成交量更是增长迅猛。据统计，1990 年 5 月的场内股票成交量已经是 1.1472 亿元，比 1 月的 495 万元整整增加了 23 倍多。

1990 年 5 月底，上海股价指数刚达到 100 点，8 月底就突破 200 点，9 月底则到了 300 点，短短 4 个月就涨了 2 倍。1990 年 5 月中下旬，市场突然盛传国家将整顿深圳股市、新股将暂缓上市的消息，于是股价涨得更加疯狂。1990 年 5 月 25 日到 6 月 27 日的一个月中，深圳 5 种上市股票价格的增幅为：深发展 100%，万科 380%，原野 210%，金田 140%，安达 380%。

这股狂热很快转移到当时相对平静的上海。有传言称，1990 年 7 月，由于深圳股市狂热的刺激，有 6 000 人特意从深圳转阵上海。他们一出机场，就叫出租车驶往离交易所最近的宾馆。

深圳人逢人就问：有股票吗？我高价收。据说当时有这么个场景：7 月下旬的一天，一个深圳人在众目睽睽之下从容地打开密码箱，拿出 15 叠人民币，向一个手持 1 000 股电真空的上海人说，这是 15 万元，你点点。

深圳的这群大户让上海股民第一次领教了操纵资本市场力量的强大。从这个时候起，散户庄家开始登上证券历史舞台，成为影响股市的一股重要力量。

上海本土人士也不甘示弱，杨怀定“杨百万”就是个中高手。当年，爱读报纸的他的确嗅觉灵敏。尽管上海各种股票在分红后纷纷跌破面值——当时国库券收益率为 24%，百元股票分红为 15 元，但凭借着炒卖国库券的经验，杨怀定认为，国库券利高但是单利，股票利暂时不高然则是复利，假使

① 1989 年，中国经济从过热走向低谷，宏观经济政策从抑制过热转向了启动经济，加上世界上少数国家对中国经济的封锁以及改革的停滞，使中国经济出现了停滞。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以93元购入面值百元的股票,3年后收益率会高于国库券的20%。想明白后，他立马移军股市。

当然，当时更大的背景是，国库券交易已大变，国债交易市场正从分割逐渐转向统一，交易方式也从柜台交易转变为机构交易。这个市场，不再是杨怀定们可驰骋的了。

杨怀定从年报中得知，电真空和豫园的实际资产值已分别增长了2.4倍和4.3倍，其他股票也具备自然升值的条件。于是，他把20万元资金投入股市，这个决策使他在1990年7月股价暴涨之前居于优势地位。

股市开放后，上证指数从1990年12月19日的99.98点一直上涨到1992年5月25日的1 429.01点，涨幅达1 329.30%。中国股市诸多财富神话争相上演。

1991年年初，已经拥有早期股票运作经验的林园更为积极地投入其中。果然，在此后两年中，他早先收购并操作深发展、深原野、深锦兴、琼民源、深华新等原始股，在其上市后实现了十几倍乃至几十倍的增值。到1992年，林园的股票市值已惊人地突破1 000万元。

李雅非也开始在股市上不断进行原始股买卖。经过拆股、送股，到1990年年底——仅一年多时间，她就获利超10倍。1992年除夕后的3个月，李雅非所持万科股票已从5元左右涨到25元左右，赚了约5倍。

这批最早试水的股民后来不少成了民间私募的代表。他们在很久以后总结自己当年的成功经验时，总是声称自己入市的20年中，前10年的获利主要取决于大胆、敏锐和幸运；后10年，取决于对价值投资的把握。然而，在许多同行眼里，他们中的很多人还没有改变在入市初期的赌博、打探消息与技术上跟庄的习惯。而且，他们都习惯于“一个人说了算”，就算之后组建团队，也多是为了在招募资金上有个堂而皇之的幌子。

## 戴花要戴大红花

股市的过热也引起了管理层的重视。特别是深圳市党政机关干部持有一定数额的股票，有的通过亲友进行炒卖活动，民众很有意见，中国人民银行、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


审计署派员调查，北京开始提醒深圳要加强管理。而此后出现的一系列举措，让股市与政府之间充满微妙关系，并影响深远。

1990 年 5 月，深圳出台了涨跌停板 10%的限制规定。6 月中旬，国务院批转国家体制改革委员会《向社会公开发行股票的股份制改革不再铺新点》一文，人们认为股票的短缺将会更加严重，继续疯炒。6 月 18 日，深圳再出台涨跌停板 5%的规定，人们开始观望。6 月 26 日，涨停板又压至 1%，跌停板还是 5%。6 月 27 日，深圳又规定卖股者需缴纳印花税，年终分红派息，股民所得超过银行一年期利息部分，要缴纳 10%的个人收入调节税[①]。这时，人们对股票的热情才开始冷却下来。11 月 20 日，深圳党政干部回应新的规定，纷纷开始售股。这次的奉命售股，就像后来的“大小非”解禁一样，一下就把市场砸趴下了。12 月 8 日起，深市掉头向下，自此开始 9 个月的长跌。

上海也在 1990 年 8 月开始抑制股市狂热，南客北佬纷纷携资撤退。杨怀定还在上海梅龙镇酒家摆下酒席，邀来股市同乡，拱手说：“兄弟发财，还靠各位抬举，今有一事相求，诸位千万别接外地人沽出的股票，只有拖住这笔资金我们才能少冒风险，永久拥有这个市场。”且不论他这么做最后是否成功，但至少说明上海当时一些粗具实力的投资客有操纵市场的萌动。

这一天值得纪念——1991 年 4 月 22 日，深市出现了一天的零成交。

禹国刚认为，用行政手段救市不符合市场原则，于是他心生一计，把目光放在了深发展身上。众所周知，深发展的成立背景与万科等其他 4 家股份制公司大相径庭，深发展是一家在信用社基础上改制成的股份制商业银行，由国家、企业、私人三方合股设立。它也是深圳证券交易所的第一家上市公司，具有很强的政府背景，这也为之后政府想到以之作为托市砝码作了铺垫。

1991 年 8 月 19 日、21 日、23 日和 25 日，深圳市连开了 4 次“救市”会议。9 月 2 日，深圳第 5 次“救市”会议召开。据称，会议气氛沉闷，李灏这位“敢闯”的上级领导再次作出了重大决定——暗示机构应该入市，目

---

① 1994 年的税制改革，将我国 20 世纪 80 年代开征的 3 种对个人征收的税收——个人所得税、个人收入调节税、城乡个体工商业户所得税合并为一个新的个人所得税。个人收入调节税和城乡个体工商业户所得税于 1994 年 1 月 1 日废止。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的是培养出几个像李嘉诚一样的企业家。

“救市行动”正式拉开帷幕。1991 年 9 月 7 日起，深圳市政府筹集资金 2 亿元，开始秘密救市。9 月 7 日，深发展的价格被托到 13.85 元。接连几天，深发展都跳空高开，终于在 9 月 12 日到达 14.5 元。

深市自 1990 年 12 月 8 日，已经经历了连续 9 个月的长跌，令深市总市值抹去七八亿元，只剩 35 亿元。这么一救，到 9 月底，深市终于止跌回升，涨升 0.88 点，收出一根阳线。一些消息不知通过什么渠道，直接传到股民耳朵——“政府正在救市。”政府的行动一下子调动了股民的积极性。10 月上旬，深发展涨至 26 元，在深发展的带领下，深股全面冲出谷底。禹国刚事后说：“其实还有 2 亿元还没用完呢。”

由于深发展有“牵一发而动全身（深）”的功效，从此被视为深圳市场的“定海神针”。

看似一场深发展托起的战斗，背后有着深刻的渊源。原来，就在深市一蹶不振的时候，1990 年 12 月，北京派员来了，此人叫周建南，时任中国共产党中央顾问委员会委员，是之后就任中国人民银行行长的周小川的父亲。在此之前，1990 年 11 月，时任总书记江泽民趁在深圳参加特区十周年庆典之机，约刘鸿儒等谈怎样看当时的股市，刘鸿儒认为改革不能夭折，否则在国内外影响太大。后来，江泽民总书记回北京作了进一步调研，结论是，“股市继续试点，但暂限于深沪两个城市”。

正是高层的一锤定音，才有了大胆的托市，没有让深市自生自灭。

此后，股市里开始流传开来一句话：“戴花要戴大红花，炒股要听党的话。”这句话到现在都还得到广泛的认同。

## “8 · 10”酿造大股灾，认购证成就大户

上海的救市也大刀阔斧。

1992 年 2 月 18 日，上海证券交易所决定放开延中实业和飞乐股份两股的价格限制。此前的 1991 年 8 月 17 日，深圳证券交易所也已放开涨停板限制。

2 月 18 日当天，延中实业和飞乐股份当日分别上涨 70%、46%。5 月 21

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


日，上海全面放开股价。

5 月 20 日下午，尽管交易场所都已关门，但门前依旧人潮涌动，因为已经有放开股价的消息传出。当时唯一能异地委托买卖上海股票的城市是杭州，有上海大户不惜血本，包计程车连夜赶到杭州。杭州人也不是吃干饭的，当时杭州的交易场所门前也早已排起了通宵长龙。

5 月 21 日，上证综指从前一天的 616.64 点跃升至 1 226.09 点，二纺机当日涨幅 312%，轻工机械涨幅 470.8%，豫园商城的股价更是升到 10 009 元，可谓空前绝后。

这时候，时任上海证券交易所总经理尉文渊想出一个法子，用新股发行来收缩流动性——这个办法现在看来跟开放 IPO 真是同一个道理。于是，新股呈几何级数发行，一级市场短时间内就吸走数十亿元资金。1992 年 6 月 1 日，尉文渊又有了大动作，他组织了 20 多家会员单位进驻上海文化广场，专门接受客户卖出委托，以此抑制股价。上海文化广场是一个没有座位的大剧场，大约有半个足球场大小。当天 9 点不到，整个广场已经人山人海。股民见势卖出新股，以求落袋为安，一时秩序大乱。

一周后，文化广场重新开门，有 8 家会员单位进场接受客户买入委托，股民心态开始平复。股民在这个“露天大棚”席地而坐，广场内每隔 5 分钟播报一次股票行情，委托点接受单子后，马上通过电话转入上海证券交易所处理。这个广场直到 1993 年 12 月 24 日才结束使命。

1992 年 6 月，上海股市的平均市盈率为 200 倍，深市为 60 倍。因此，深圳股价也开始热火朝天地向上攀升。这种热度在震惊中外的“8 · 10”事件中到达顶峰。

8 月 7 日，深圳市发布 1992 年新股认购抽签表发售公告，宣布 1992 年发行国内公众股 5 亿股，发售抽签表 500 万张，中签率为 10%，每张抽签表可认购 1 000 股，每张身份证可花 100 元钱买一张抽签表。政府还表示：为减少排队人数，每 1 位排队者最多可持有 10 张身份证买抽签表。这一公告顿时吸引了全国上百万的股民蜂拥而至。

当时深圳仅 60 万常住人口，据说那时一下子涌进 150 万人。从广州到深圳的软座火车票原本只要 30 多元，黑市价炒到了 200 元。许多人没有边

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



防证进不了特区，有当地农民自告奋勇带路钻铁丝网，每位 40 元。更夸张的是，8 月 5 日，深圳市邮局收到一个装有 2 800 张身份证的邮包。

8 月 7 日下午开始，各售卖点前就摆开了长龙，长龙迅速蜿蜒开来。有人拿来长长的绳子，男男女女紧紧抓住绳子甚至把绳子绕在手腕上。在最高峰的时候，人们紧紧抱住前面人的腰，不分男女，汗流浃背。

然而，大部分民众的苦等没有得到相应的回报。9 日中午，就有几个点的窗口关上了——表售完了。讽刺的是，10 日一大早就上摊的深圳报纸已宣布 500 万张新股抽签表 9 日已发售完毕，并称发售过程体现了“公平、公开、公正”的原则。

股民们彻底愤怒了。大规模的冲突、游行开始爆发，愤怒的股民甚至围攻了深圳市政府与中国人民银行深圳市分行。深圳市政府当即组建了专门的调查小组，至 12 月 10 日，已清查出内部截留私买的抽签表达 10 万多张，涉及金融系统干部、职工 4 180 人，其中，金融系统内部职工私买近 65 000 张，执勤、监管人员私买 2 万多张，给关系户购买近 2 万张。

深圳“8 · 10”事件，顿时成了深沪交易所建立以来第一起集体违法犯罪事件。

更让人寒心的是，此后，股市也开始一蹶不振，新中国证券历史上的第一次股灾由此爆发。受到管理层调控的影响，8 月 11 日，深证股市开盘半个小时内，深证指数从 310 点跌至最低 287 点。几乎与此同时，上证指数也跌破千点大关。到 11 月中旬，上证指数在 5 个月内跌去 1 000 多点，跌幅高达 72%。

不过，1992 年发行的股票认购证，成就了新中国的第一批大户。这些暴富者的身价通常以十万、百万甚至千万计。

过去大户们炒股，总是在人满为患的交易大厅，天天站在那里闻着烟味和汗臭味，伸长脖子目不转睛地紧盯着屏幕上稍纵即逝的交易行情。后来，所有的券商都开始翻建营业厅， 暴富者们进了“大户室”，一人一台电脑，有沙发、茶水，有免费供应的午餐，还有专门配备的申报员。大户只消坐在大户室里观察行情，一有机会便打电话委托买卖。而文化广场经常平均 10 分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


钟左右广播一次行情，有时破例隔一分钟广播一次，但仍拼不过大户室。

李雅非也是进入券商大户室众人中的一个，“打新”让她获利丰厚。1993 年，全国各省市开始轰轰烈烈地发行新股，当年年初，李雅非在二级市场卖出所有股票后，指挥她哥哥带队集中资金前往全国各地认购新股。她曾表示，1993 年一年，她的“打新”收益就高达 10 倍以上，很快就搬入了联合证券泰然路的大户室，并以此作为公司注册地。当时的一些营业部的融资制度对大户的蓬勃发展也有一定程度的推动。证券营业部一般都给予大户自有资金 1：1 的融资额度——即大户投资 1 亿元，营业部再借 1 亿元。一个营业部往往资金有限，因此倾向于将资金交给核心大户。营业部这么做的好处是，既可以从中拿利差，同时又增加营业额。当股票下跌到某一价位时，营业部就按事先规定予以平仓，降低风险。而且，在 1995 年之前，T+0 回转交易尤其盛行，所需资金量也大，而且这种透支交易当天买卖无需缴纳任何利息，大户也更容易放手一搏。后来用 20 亿元资金达到年交易 700 亿元的最牛散户章建平、通过举牌中兵光电“一战成名”的阿昌家族等，当年就在这样的透支交易的盛世中，实现财富的快速翻番。直到如今，每年的最牛散户名单上，还不时闪烁着这个时期发家者的身影。

很快，一些资金规模更大的大户，直接拿佣金与券商交换相对独立的交易场所，有些直接就作为代客理财的办公室，而私下里的代客理财，几乎是所有民间私募的初期形式。代客理财，一般都无保底收益，只约定一个收益率，到期时若超过该收益率，理财者按一定比例收取管理费，达不到不收取管理费。因此，一些在股票上收益不错的散户也多了一条生财之路，转型成为专业炒家。

## 中国金融界的“黄埔军校”

“8 · 10”事件直接促成了证监会的面世。

1992 年 10 月 26 日，国务院证券委员会成立，主任由时任国务院副总理朱镕基兼任，副主任是刘鸿儒、周道炯。这个证券委的办事机构正是后来鼎鼎大名的中国证券监督管理委员会，简称证监会。1998 年，证券委与证监会合并，这一年，中国保险监督管理委员会（简称保监会）也正好成立。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



于是，中国人民银行、证监会和保监会联手成为中国金融业的监管集团。其中前两者是正部级，后者为副部级。

这里不得不提到一个重要的人物，他的背景，与私募有着错综复杂的关联。其实，早在沪深两市交易所的开建初期，就可以发现，有一个人在推动两市的发展中起到了关键作用，而且在所有重要事件中都贯穿始终。这个人就是刘鸿儒。1990~1991 年，沪深两家证券交易所相继成立时，他担任中国国家体制改革委员会副主任。此前，他做了 10 年中国人民银行副行长。

刘鸿儒可以说是亲眼看着中国的两家交易所从无到有建立起来的。1986 年 11 月 17 日，上海《世界经济导报》刊出了该报驻京记者阮江宁的报道："华尔街的老板们被请到中国的人民大会堂开会，其事实本身就是重大资讯……包了长城饭店的一个楼面……作为中美研讨会，美国 20 多位金融界大亨准备了书面发言，而中国只有中国人民银行副行长刘鸿儒的书面发言。"

只是那时候谁也没想到，6 年后的 1992 年，刘鸿儒就担任了中国证监会首任主席。他一直被称为是个学者型的官员，在他离任后的 1996 年，香港城市大学还授予他荣誉博士学位。

刘鸿儒有段名言：证监会的工作是最敏感的工作，犹如坐在火山口。股票价格猛涨，上面会有意见，担心出事；股票价格猛跌，下面也会有意见，老百姓不干；不涨不跌，所有人都会有意见，因为你搞的就不是市场了。他表示，这种活任何人都无法久干，只能干一段时间。

刘鸿儒从小是个苦孩子。1942 年，家境贫寒的刘鸿儒 12 岁，刚刚在黑龙江北安高小毕业，就进了一家日本人的兵工厂当焊接工。1945 年日本人投降后，才继续进高中学习，后又被土改打断。在其后断断续续的求学过程中，最高学历是 1954 年在莫斯科大学拿到的硕士学位，后师从苏联货币银行专家阿特拉斯教授。4 年后，刘鸿儒回国进吉林大学前身东北行政学院和东北人民大学读书与任教数年，后来进入中国人民银行工作，没过多久就当上了人民银行常务副行长，1980 年，他参与完成恢复农业银行的工作后，又回到中国人民银行任副行长，分管银行改革。

而这段经历，为他一手打造资本市场的一股神秘力量作了铺垫。那段时间，中国工商银行、中国银行、中国建设银行和中国人民保险公司相继恢复

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



与独立，建立横向的金融市场的方向渐渐明朗。由于当时整个思想体系还局限于过去的计划经济体制，整个金融系统干部的培养机制处于被动状态。这时候，刘鸿儒和他的同事们决心建一个中国人民银行研究生部，希望培养出一支既懂得市场经济又了解中国国情的队伍，为推动中国金融业改革作人才储备。

很快，1981 年 9 月，这个研究生院在北京海淀区五道口东升公社尚未启用的一个卫生院里正式成立，这个研究院的师资都是聘请的国内外大学名牌教授，有点类似现在的商学院，但在 20 世纪 80 年代的中国教育界却非常“异类”。当初那里只有几栋简陋的小楼，而从这栋楼跑出来的一群人，此后对于中国资本市场的影响，可能连刘鸿儒自己也没想到。

五道口位于京城西北角，在这里，坐落着老一辈人口中的“八大学院”。这里还一度是京城文化的前沿地带。自 1990 年 3 月五道口工人俱乐部改装后——因被亚运会组委会指定为亚运会艺术节备用剧场，这里一度兴起过录像厅热潮，香港电影也曾在此红极一时。“打口一代”、“鸡冠头”、皮衣皮裤、血脉贲张的朋克音乐都能在此觅到踪迹。

自中国人民银行研究生部成立后，五道口在金融界就有了另外一层意义——金融界的“黄埔军校”。“五道口”也渐渐成为金融圈对中国人民银行研究生部的俗称。这是一个多少有点儿神秘的机构，尽管在金融界大名鼎鼎，但圈外很多人对它几乎一无所知。

1982 年的 3 月和 9 月，“五道口”先后迎来 18 个和 22 个学生。在“五道口”历史上，他们分别被称为 81 级和 82 级，但事实上因为在同一年入校，他们之间几乎分辨不出谁和谁不是同班同学。次年，又有 22 个学生入校。这 62 个学生，成为“五道口”的“老三届”。

《中国企业家》杂志曾发表过一篇名为《五道口金融先锋》的封面文章，对这 62 个学生毕业后的情况作了跟踪采访，发现他们在毕业后大多进入正处在大变革前夕的中国金融界，在以后的 10 多年里，这群“不安分”的青年，在按部就班的中国金融领域搅起了一波波创新实践浪潮。

报道称，这批“老三届”研究生们，大部分上过山下过乡，刚刚从田间、地头、马路和车间里出来，直接从学校考进来的占少数。按道理他们的数学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



和英语应该不会太好，但事实却正好相反——“五道口”毕业生后来之所以有机会在中国金融界翻云覆雨，绝不仅仅因为他们沾了中国人民银行的光，而是因为他们都学习刻苦，加上有社会阅历，专业方面掌握得很好，实践上更容易沟通；还因为他们响应老师号召，将英语和数学的底子打得很扎实，继续学习的前提就有了。他们中的大多数，后来陆续拿到了博士和博士后学位，其中相当一部分在20世纪80年代中后期陆续出国深造，又获得了西方的视野和经验。

他们发起或参与创办了中国第一家证券公司、中国第一家法人股份制银行、中国第一家上市银行、中国第一只基金、中国民间最大信用社、中国第一家柜员制银行……深圳、海南、北海、香港，哪里最火热，哪里就一定有他们最活跃的身影。今天中国金融产业的格局与版图，留下了他们的诸多拓展印记——

1984年：蔡重直，以学生身份，在合肥召开的中国第二届金融年会上提出建立中国金融市场的“蓝皮书”，在中国金融改革历史上具有标志性的意义；

1987年：刘渝，参与创立全国第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行——招商银行；

1987年：廖熙文，担任全国第一家证券公司——深圳特区证券公司首任总经理；

1987年：刘自强，担任中国第一家股票上市金融机构——深圳发展银行首任行长；

1992年：戴志康，在海南创建中国第一只基金——富岛基金；

1993年：夏斌，担任深圳证券交易所首任总经理；

1998年：武捷思，参与业界瞩目的粤海重组大案，并于2000年开始掌管广东最大窗口公司——广东控股；

2001年：万建华，组建中国银联，提出“一卡通”；

2002年：张化桥，第一个关注内地赴港上市民企、引发极大争议与震动的分析师，连续两年当选“香港最佳分析员”；

……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


这一长串名字显然还远远不能囊括“五道口”的全部精华。无怪乎现在不少论坛上称“五道口老三届”为“史上最强的金融毕业班”。

据初步统计，李旭利所在的“五道口”95 级一个班就诞生了近 10 位公募基金经理，当时还在南方基金的李旭利，与景顺长城基金的李学文，华夏基金的郭树强三人还曾同时获得首届优秀基金经理“金牛奖”。2003 年前后，他们曾一度管理着公募基金 20%的资金。如今，他们大部分人已经离开公募领域，只是可以确定的是，李旭利与李学文已投身私募。

20 世纪 90 年代的“五道口”环境有点像美国的美林证券，很多毕业生都十分自信，到一个行业摸打滚爬得差不多之后，就愿意出来单干。

“五道口”的最近一次高调亮相是在 2003 年 9 月 27 日。那天，由柳志伟、朱南松等校友发起的“五道口”上海校友联谊会在上海成立。会上大家一致选举刘鸿儒任校友联谊会名誉理事长，唐旭担任名誉会长，中国银联公司CEO万建华担任理事长，上海本土知名私募上海证大董事长戴志康担任会长，上海证大总经理朱南松担任秘书长。

这样的活动对于私募圈也很有意义。据称，在 2009 年加盟上海重阳投资的李旭利，就是因为在近几年一个“五道口”聚会中遇到了校友——上海重阳投资董事长裘国根后，开始萌生出合作的念头。他们两人早在中国人民大学的证券投资协会中就相识，只是后来一直没有聚首的机会，如今重新相聚，很快就一拍即合。

## 辽国发浮出水面

1993 年 2 月 16 日，上证指数创下 1 558.95 点新高后，随着股市对资金抽血的反应，市场一路暴跌至 1994 年 7 月 29 日的 325.89 点，跌幅达 79.13%。

但是，在这个“乱世”中，并非所有的股票都“死气沉沉”，其间诞生的震撼一时的“宝延风波”让延中股份价格飙升，后来成立麒麟上善资本的私募人士钟麟在该股上打出了奠定他一生辉煌的关键一战，获利 9 000 多万元，跻身超级大户行列。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



话说在 1993 年九、十月间，深圳主力发起了一次震撼中国股市的“北伐”。深圳宝安集团在 1993 年 10 月 1 日首次举牌公告时，延中实业股价已经连续攀升了 10 天。随着宝安的不断举牌，股价从 8 元一路涨至 34.61 元。尽管后来因证监会的介入调查，宝安涉嫌违规被罚 100 万元，但所获取延中股权有效，实现了其入主延中实业的目的。

当时钟麟才初出茅庐，在林乐耕那里浅学了两手。1993 年的 9 月的一天，钟麟发现盘中的延中实业放出了一根巨量，然后盘整，没过几天又放一根大量，再盘整，觉得有文章可做。

林乐耕不动声色地给了钟麟一个 300 万元的账户，让他放手操作。当“宝延风波”来临前夜，钟麟丝毫不知内情，但他通过敏锐地观察，勇猛地介入了延中实业。

1993 年时，股市操作实行 T+0 制，钟麟经常一天来回操作，最多可做五六拨。他当时瞄准了一个大户作为反向指标。这招果然灵验，他就这么成功地重仓狙击延中实业。当“宝延风波”掀起时，钟麟的资金也在以几百万级剧增。市场疯狂后，他发现自己瞄准的“反向指标”也打算奋力一搏。钟麟这时当机立断地将手中股票清空，保存了最辉煌的胜利果实。

随着 1994 年 7 月 30 日三大救市政策的出台，仅一个多月，上证指数重返 1 000 点之上。管理层这次出台的三大救市政策十分著名，基本确立了以后的救市框架。救市稿作为新华社北京通稿在 1994 年 7 月 30 日刊发，称中国证监会与国务院有关部门就稳定和发展股市作出决策：第一，1994 年内暂停新股发行与上市；第二，严格控制上市公司配股规模；第三，采取措施扩大入市资金范围。

上海股市即刻出现了飙升行情，指数单日就跃升了 111.72 点。深圳市场也创下了有史以来的最大日涨幅纪录，升幅高达 31.28%。这轮行情，上海股表现尤其突出，浦东板块的“二桥一嘴”，即浦东金桥、外高桥、陆家嘴，涨幅居前。这三只股票与后来的东方明珠，江湖上合称“四大天王”。

这时候，以高原和高岭两兄弟为代表的江南私募开始显现，他们后来组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



建了辽宁国发集团（简称辽国发），后来成为“327”国债事件[①]的主力之一。他们趁着这个市场趋势，疯狂炒作上海股。当年，他们的风格十分激进，将爱使股份市盈率炒到高达 1 550 倍就是他们的杰作。1994 年 7 月，《上海证券报》等证券报纸发布了一条公告，辽宁国发集团举牌爱使股份总股本 5.2% 的股份。爱使股份一路飙升。这是辽国发第一次在中国证券市场露脸。虽然爱使收购最终未能成功，但辽国发的市场炒作也让他们赚了一笔大钱，初尝坐庄炒股的甜头。

## 券商发展酿造机构庄家

在资本觉醒的初期，券商也得到了空前发展。

1990 年，全国第一家证券公司深圳特区证券进入急速扩充的时期。据称，当年设营业部和设立粮站差不多，审批相比现在也简单快捷，基本就是“哪个地方没有就去设一个点”。当年，特区证券是网点最多的证券公司，在深圳的营业部就超过 10 个。即便如此，特区证券在深圳园岭 18 栋 1 楼总部的职工也只有 22 人，营业面积 100 平方米左右，既无后来随处可见的电子显示屏，更无观看行情的电脑，只有一块大黑板，上面用粉笔写着当天要交易的每笔股票的交易价格和行情。这个场景不由让人想起香港电视剧《大时代》中的黑板记价岁月——买卖双方每成交一笔，证券部的工作人员就会把已成交的交易纪录从黑板上擦掉。

后来在深圳发展迅速的国信证券股份有限公司源起于深圳国投证券业务部，该营业部是中国证券市场最早的 3 家营业部之一。在 20 世纪 90 年代初期，该营业部的股票交易量占整个市场交易量的 30%以上。

1994 年，深圳国投证券有限公司正式成立，注册资金 1 亿元。国投证券在业内开创了多项第一：率先采用电脑辅助经纪交易系统，率先采用证券交易电话委托系统，率先走出深圳在异地开设分支机构，率先一批在国内尝试发行业务。

---

① “327”国债事件：见本书第三章《最惊心动魄的 8 分钟》一节。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1996 年，深圳市政府为振兴深圳证券市场，在深圳国投证券的基础上战略性改组，成立国信证券股份有限公司。谁也没有想到这个券商后来变成了鼎鼎有名的“敢死队鼻祖”①。

《股爷，您上坐》一书中记录，上海的三大券商，申银、万国和海通在 1988 年同时成立。其中申银由中国人民银行上海分行建立，万国是一家股份制证券公司，海通由交通银行建立。

特别值得记录的是，当时中国人民银行上海分行副行长龚浩成不同意中国人民银行办公司，他解释说，“这就好像在足球场上，我们只能当裁判，不能下场去踢球”。在这种理性约束利益的背景下，申银证券公司脱离了中国人民银行。1990 年 9 月，成立两年的申银被龚浩成挥刀斩给了中国工商银行上海分行。

据说，申银之于工商银行，就犹如天上掉下来的馅饼。申银在转入工商银行前，唯一的一笔股票买卖是买进 45 000 股电真空。当年买价是 102 元，卖给工商银行是 105 元。签字后没几天，电真空股价飞涨到 150 元，转眼间工商银行赚到 1 800 万元。

在这上海三大证券公司中，相比于股份制的万国，申银、海通受体制内管束较多，衬托出管金生的万国股份制的优势。

万国从 3 500 万元起家，1989 年交易量达 3 亿元，1990 年 19.7 亿元，1991 年 46.1 亿元，1992 年 89.9 亿元，1993 年的利润是 7 000 万元。在当时拥有 270 多家会员的上海证券交易所，万国交易额独占 16.7%。1993 年，首批证券商业信用进行评比，万国获得国内唯一最高级别 AAA 信用等级。

万国一度成为券商老大。当时万国有一句广告词：“万国证券，证券王国。”

1993 年，万国成立 5 周年，包括苏童、范小青、邓贤、傅溪鹏、李杭育、刘毅然、肖复兴、苏娅、贾鲁生、陈村在内的 10 位作家齐聚万国，经过 3 天时间的采访写出了 17 万字的《万国之路》，王蒙、余秋雨分别作序。当时，

---

① 即“涨停板敢死队”。他们掌握大量的资金，针对一些不起眼的中小盘股票进行操盘。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


管金生还瞄准了野村证券。他万万没想到，两年后会发生一件令他自己做梦也想不到的事情[1]，只是悲剧发生前，一切悄无声息。

1991 年，上交所总经理尉文渊允许外地券商进入，打开了外地的上海交易网络。

在证监会成立前一个月，以工商银行主持的华夏基金、以农业银行主持的南方基金、以建设银行主持的国泰基金三大证券公司成立，注册资金各为 10 亿元人民币。之所以新增银行系券商的力量，据称是管理层出于扩大券商规模的整体考虑。

当时券商间流传过这么两个段子，可以看出当年招股如何容易。一次有人去一家石油公司招股，一个处长正在擦桌子，听说是来招股的，口气平缓："行啊，我们入两三个亿吧。"要知道当时发起人股限制在 5 000 万元。

券商可能自己也没有想到，几年后，经营业务范围越来越广泛，自身也将作为市场主体，进入一个全盛时代，并纷纷卷入各大证券事件中。

没过几年，资本运作方式与初期早已不可同日而语。后来在私募圈名震一时的君安证券，也应运而生。

或许，券商从一开始就没有寂寞过。1993 年 9 月，在高层依靠深发展扭转深市弱势中，券商就充当了至关重要的角色。1992 年沪市从 1 500 点下跌，就是由几家机构大抛售引发。随着股市对机构打开大门，尤其是开放券商自营后，到股市翻云覆雨的机构越来越多。原上海三大证券公司，成了沪股庄家的主力。深圳也涌现出不少的机构庄家。庄家的实力也与往日不可同日而论。中国股市已悄然从散户庄家时代进入了机构庄家时代。

那时候的私募，主要是以证券公司与大客户之间一种不规范的信托关系形式存在。此时，数不尽的私募豪杰从这个圈子里奔涌而出，一个新的时代即将拉开帷幕。

---

① 即"327"国债事件。管金生以贪污挪用公款罪被判 17 年有期徒刑。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 私募人物三

### 朱南松："五道口"派最爱制度性机会

**职务**：上海证大投资管理有限公司总经理

**出生年份**：1966 年

**出身**："五道口"

**家乡**：江苏

**风格**：以价值为核心；抓主流行情的主流板块；股中股。

**业绩**：2007 年，证大投资旗下的平安证大一期以 111.77%的累计净值回报率和 125.14%的年化回报率摘得私募业绩排行榜冠军。在朱南松的带领下，证大投资 13 年来取得了增长 200 多倍的业绩神话。

**履历**：朱南松先在证券公司大户室耳濡目染，1993 年，他受"五道口"校友戴志康的邀请设立了上海证大财务顾问公司上海业务部。1994 年，朱南松开始全面负责公司投资工作。他先从国债期货交易起家，其后在 1995 年"327"国债事件的当天一个多小时挣了 400 万元，捞得第一桶金。1995 年 5 月 17 日，国债期货被暂停，朱南松开始转战股票市场。到 1999 年，证大已成为净资产 2.5 亿元的专业理财公司。2001 年，朱南松又进入法人股，2007 年起开始转向 PE。2007 年 2 月 5 日，证大投资与平安信托合作一个名为"平安证大一期集合资金信托计划"，正式进入阳光私募领域。

毕业于"五道口"的朱南松看起来颇有些学者风范，脸上始终挂着微笑，说话时带着明显的南方口音。他在形容股市的时候，经常喜欢用一些十分生动的词汇，诸如"烟花理论"，又如"远距离瞄准"等。"烟花理论"认为，雨夜或者无人的后半夜，烟花无人欣赏，而在万众狂欢夜，烟花自会绽放光芒。依照"烟花理论"，那就意味着投资要把握主流行情的主流板块，要充

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


分抓住牛市中的“烟花”。“远距离瞄准”几乎成了朱南松的口头禅，表示在挑选优质企业的时候，必须先对一些行业或企业作系统性的研究。

第一次拜访证大的时候，证大刚刚迁徙到新址——上海证大·五道口广场。可能证大集团自己也没有想到，五道口广场所在的民生路，日后将成为代表中国私募的一个重要地标——现在已经被人广泛称做“上海私募一条街”。当时，广场门前挂着一块牌子——“恭贺证大投资公司乔迁入此”。那时，整个五道口广场几乎没有公司入驻，证大是第二家，第一家是香港保银投资，也是知名的私募机构。证大投资位于大楼的 19 层，一进门即可见一个水波缓缓流动的巨大水池。前台放着厚厚一沓乔迁通知书，是寄给证大客户的。

那段时间，朱南松十分忙碌。2008 年 8 月 8 日，北京奥运会开幕式当天，证大召开年中投资策略会，8 月 9 日，证大召开投资者酒会，有来自证监会的人士作报告。会后，朱南松就飞往香港。事后才知道，他是摸准了市场即将见底，去香港抄底去了。

单从公司投资策略会的排场，就可知道证大在中国证券界的非凡人脉。而证大集团的董事长戴志康，更是富豪榜上的常客。后来戴志康专攻地产，而朱南松则自始至终担任着证大投资的操盘人。2009 年，早就实现财务自由的戴志康索性放弃了管理者的工作，放手做起了大股东，非常豁达。

在证大的长期投资中，处处可见朱南松对于国情的把握，这几乎贯穿了证大的整个投资方向。这一点，既来源于“五道口”的非凡人脉，更是朱南松这批国家培养的早期金融精英们，对于宏观经济的研究能力的一种另类体现。在中国人民银行研究生部学习金融之前，朱南松在中国人民大学学的是国民经济计划管理专业，本身就是要求对宏观经济研究深透的一个专业。

朱南松 1992 年从“五道口”毕业后，开始在海南汇通国际金融投资公司实习。同年 6 月，他受公司指派筹建证券营业部。

当时正好是股票炒作的泛滥时期。朱南松当时在证券公司主管大户室，亲眼看到很多投资者，从很少的资金，不断地壮大，资金量后面不断地加零，给他刺激很大。朱南松想，这些人的学历和专业大都不是金融，都能做成这样，自己是不是也可以走这条路呢？1993 年，他离开海南汇通国际金融投资公司，游荡于江湖，自己投资，主做新股申购。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1993 年的时候，戴志康找到他，让他负责上海证大财务顾问公司的上海业务部。

朱南松一开始就做得十分顺手，他当时主要做的是国债期货，基本每年都有钱赚。朱南松原来就是学宏观经济的，对整个物价的统计一直保持着积极的研究，同时还与相关的人员保持信息方面的沟通，由此看清整个物价大体走向，而物价走向清楚之后，就对保值贴补国债期货的走向有所把握了。他们认清局势后，基本上一直在做多。那段时期，证大在国债期货上挣了很多钱。可见在那时，朱南松就已经将自己的专业研究与官方渠道的优势结合起来，且发挥得淋漓尽致。

尽管“327”国债事件对于很多机构来说是一场灾难，但对于证大而言，却意味着一次时不再来的暴利机会。1995 年，全国上下都在为政府是否保值贴补“327”国债争执不下，各路精英展开巨资豪赌时，朱南松看清形势果断做多。当年 2 月 23 日，当“327”国债贴息传闻得到证实，朱南松在开盘短短 1 个小时快速赢利 400 万元，他欣喜若狂，马上获利平仓。这次超额收益为上海证大赢得了第一桶金。

1996 年，国债期货市场关门，上海证大投资转战股票。朱南松自言，其投资始于研究——这是他从海外学来的经验。1996 年上半年，公司调研了当时 80%的上市公司，并从中精挑细选了如苏常柴、长虹、海尔、春兰、伊利等作为投资的对象。他说，当时作调研的机构市场上只有两家，一家是他们，另一家就是君安。当时上市公司老总们都很激动，因为很多公司上市两三年，从来就没有被机构惠顾过。

调研给证大的投资带来很大帮助，尤其在 1996~1997 年，证大通过调研成功地抓住了几个项目，包括伊利、杉杉、海尔、长虹，获利颇丰。

投资长虹堪称证大投资的又一次神奇经历。当时，调研完长虹之后，证大甚至提出了要投资倪润峰的观点。当时长虹用低成本战略的规模扩张很是卓越。证大觉得，长虹是一家拥有营销策略的公司，倪润峰的领导做得很出色，是中国当时难得一见的优秀企业家。而当时，长虹虽然业绩很好，但市盈率很低，于是证大就在 1997 年狂买长虹。后来，证大想要稳固收益，同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时也认为这是一个可以与人分享的好项目，就跑到时任上海证券交易所总经理杨祥海那里作了一个报告。他们跟杨祥海分析说，要和深圳竞争，就要把长虹作为领头羊，最好让长虹并购上广电，把长虹打造成沪市龙头股。

然而，到了 1998 年，朱南松在跟踪四川长虹的时候，发现情况已经发生了微妙的变化，公司陆续暴露出一些问题。朱南松立即决定逐渐退出。他们几乎就是在长虹达到 40 元头部时的前两天，全部清仓，保住了胜利果实。证大在四川长虹这个项目上获得了 4 倍的收益。之后，长虹一路下滑。

这期间，证大又把握住了一个绝好的制度性机会——投资转配股。当时转配股的价格只有二级市场价格的 1/3~1/5 左右，这就意味着如果这个价格不动，就可以稳赚 3~5 倍。当时一级市场投资遵循高举高打，二级市场的投资遵循主力板块。

此后，证大一直利用公司自有资金投资一级市场转配股，并开始逐渐投资法人股。1995 年证大就开始布局苏常柴转配股，到 1997、1998 年大举参与，到 1999 年手上已经拿到了大量的转配股。进入 2000 年，证大到了大规模收获期。后来，2000~2001 年期间，朱南松将手中的转配股全部上市流通，取得了平均 4~5 倍的收益。

2001 年左右，他再次抓住了一个制度性机会——法人股。证大基本将转配股收获的相当一部分资金都投入法人股，通过拍卖买到了 15 家上市公司的法人股，获取了 20%左右的收益。此后，朱南松又从法人股投资中逐渐撤出，转向 PE 投资。

与很多投资 PE 的公司不同的是，朱南松十分关心一年期上市项目。虽然收益相对初期 PE 较少，但同时风险也较小，利润十分稳定，一般可以达到百分之几十。

从朱南松的投资路径可以看出，具有“五道口”资源背景的他，十分擅长把握中国证券市场上的制度性机会，不管是国债期货、一级市场的转配股、法人股，还是一级半市场的 PE，证大都紧跟政策脚步，把握住了中国证券市场在不断改革发展过程中的几次制度性大机遇。

朱南松对政策天生的敏感，形成了他独到的投资思维方式。他关心政策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



走向，联系政策讨论新规则制定，就算是行业的观点也往往高于私募操作本身。诸如朱南松对法人股投资有深入的研究，2001年就曾编著出版《战略投资法人股》一书。后来，朱南松在2005年年末，提出A股市场将进入大股东时代。在此后的股权分置改革中，市场确实也体现出了这方面的一些特征，如大股东激励。

这就决定了朱南松的投资思路是自上而下。朱南松曾强调，在把握市场机会时，要立足的不是大机会而是阶段性、局部的机会，以避开市场巨大的不确定性，要在不确定的市场里寻求确定性；要降低预期，顺势而为；适当参考技术面，等值得关注的不确定性事件宣泄过后再进场，乐观时适当减轻仓位，积小胜为大胜，太乐观则会出问题。

朱南松在二级市场的投资主要遵循主力板块，属于跟庄型。证大追求主流行情、主流板块。主流行情、主流板块就是指在某个市场区间内，有一波上升的行情，在上升过程中的这段时间里是主流板块。而主流板块之所以形成，不是因为业绩比较好，而是有概念，或是有比较好的前景，诸如资产重估。

“股中股”是朱南松独创的一个名词，他认为，在坚持价值的基础上，不妨选择有许多概念的公司进行投资。这样一方面能保证不亏，另一方面还可能获得意想不到的收获。他投资的南京高科就是一个典型例子。

2006年10月，证大对南京高科作了研究和分析。朱南松发现南京高科中含有南京商业银行（2007年改名为南京银行）的股权，每股里面含0.6股，同时还含有中信证券、栖霞建设的股权等。当时，证大就进行了研究，研究以后作了一个简单的测算。证大假设，南京商业银行上市以后定价定在20元，在这种情况下，南京高科的净资产可以达到20元，而当时该股股价只有7~8元，那这类股票在牛市行情下，肯定被严重低估了。后来，证大又通过进一步调研，发现该股的地产也很好，也会成为增值的部分，当时就预估该股的净资产可以达到25元。

于是，证大在南京高科股价只有7~8元时，大规模地投资了这个项目。他们预计，这个公司在牛市还会有更好的机会，说不定能涨到100元。他们当时作了一个简单的类比，岁宝热电持有民生银行股权，当时估算该股的净资产是16元，最后，该股被炒到了87元，市净率高达4倍。但是就算是市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


净率 4 倍，和市场的平均市净率相比还是低的，因为 2007 年下半年的市场平均市净率接近 5 倍，如果按平均市净率计算，该股就有可能达到 100 元。

朱南松本人在投资过程中也比较谨慎，几次都见好就收，有效地避开了可能遭遇的系统性风险。他将退出机制归纳为“烟花理论”。

一般的牛股要放 3 次“烟花”。仍然以南京高科为例，第一次“烟花”是南京商业银行上市。一上市，投资者都知道它的估值能达到什么水平。第二次是南京商业银行、栖霞建设进入南京高科的净资产，进入后，该股净资产就可能变成十几元二十几元。这时候，该股的市净率就变成一倍的水平——这还算是很低的水平。第三次放“烟花”，是南京高科在 2008 年把中信证券变成实行利润。因为中信证券对南京高科主业没什么关联度，也没什么好处。如果把中信证券卖掉，就有大概 18 亿~20 亿元的利润。扣税就可能少一点，扣除的成本也会少一点，如果这个利润为十几个亿，那相对南京高科 3 亿多股的股本，就可以将业绩做到 3~4 元钱。如果情况好，还有一个“烟花”可放，就是等到南京高科把卖掉中信证券或是栖霞股份挣来的钱，再去开发园区或开发房地产，这又是很大的一个概念。“烟花”放完了以后，该股股价与估值差不多，或者估值已经过高，这时就要考虑退出。

朱南松认为，证券投资是一项需要许多假设和想象力的活动，假设的条件应该尽量保守、客观，推理的过程则应该合情合理。他表示，结论都是一种猜测，都是一个可能，都有一个假设作前提，也许过了一段时间这个假设就不成立了，想在不确定性因素中把握这变化纷繁的市场，很难。这个时候就不能犯刻舟求剑的错误。一旦船动了，投资者的意识若跟不上形势的变化，延续原来的思考和处理问题的方法，后果会不堪设想。

他提出，要避免刻舟求剑的思路，可以参考巴菲特致股东的信里提到过的投资思考的 3 个角度：第一，要研究投资的前提和假设，但很多人不重视研究这个，所以他们的行为即使非常符合逻辑也会衍生出刻舟求剑的问题；第二，要研究事实的变化，事实在短期内会给出市场冷暖变化的细微信息，可让投资者及早感知到变化；第三，要进行正确的逻辑推理。

朱南松认为自己是价值投资者，但同时又不拘泥于理论，反对生搬硬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



套。这与避免刻舟求剑的思路一脉相承，是更基于价值而非事件的判断。他称自己的这种投资方式为“权变”。尽管他在选择投资一家公司时明确了其成长性，但还是会不停考察公司的估值。他个人认为，有些东西一直在变，那估值也会一直变化。诸如出现了一个新的竞争对手，诸如整个市场口味发生转变，总是会有波动性的。所以，证大在选择公司的时候，比较注重公司在一定阶段的上升性怎么样，是不是在上升阶段。一般来说，上升中有加速度比较重要，如果这个速度已经下降了，就不行了。比如一家公司原来可能是 10%、20%，一直增长到 100%，增长到后来，增速变成 50% 、30% 甚至 20% 以下。那这时候，证大就不看好了，很多人觉得好，以为公司还在以 20%的速度增长，比整个市场的增长速度还好，但朱南松认为，公司增长速度变慢了就不好了，因为此时公司的整个估值也会随着增长速度的减弱而发生很大转变，证大只能严格按照估值方法来进行。

朱南松在投资的时候，还善于使用资金杠杆，当市场处于低谷的时候加大杠杆的运用，当市场狂热时则禁止使用资金杠杆。他认为投资应该在正确的时间做正确的事情。

在 1996 年投资的苏常柴转配股的案例也足见朱南松在投资时的耐心、远见和严密的逻辑推理。苏常柴在国内柴油机动力市场上是第一块牌子。但苏常柴本身解决不了这个转配股的问题。当时是君安证券为苏常柴承销，承销后解决了一部分，但还有 1 000 万股没法解决。于是，证大就涉足了。实际上，在 1996 年年初的时候，苏常柴已经拥有了转配股，但当时证大没有钱，于是朱南松就说：“那这样吧，我们就借你的钱给利息，给 12%的利息，到年底付钱。”后来，1996 年市场转好，证大赚了足够的钱后，就把苏常柴转配股拿下来了，由此和苏常柴形成了战略合作关系。然而在 1997 年时，当证大发现苏常柴的企业成长高峰期已经过去，增长力无法再继续保持时，就没有保留在苏常柴二级市场的股份。

在投资法人股时，朱南松说，有些法人股最多能赚到几十倍。朱南松在《战略投资法人股》一书中，提出了投资方面的 3 点要求：第一，法人股市场和二级市场之间要有巨大的一个差价，一般在 1/5 以上，投资者可以要求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


1/6，甚至 1/7，法人股价格一定要低；第二，在有一定的价格要求的条件下，法人股价格要比净资产低，这就是躲在国有大股东后面，因为大股东是按净资产来计价的，当时法人股还没全流通，大股东不会贱卖它，也就不会和投资者竞争，低价卖掉；第三，投资者要看一些行业，证大当时看的行业，基本上都比较稳健，都是可预测的行业，电力公司如长江电力等，商业如汉商集团等，土地开发园区如苏州高新等，还有上海本地企业，如东方明珠等，主要判断依据是这些公司在 5~8 年里能够活得下来。因为证大当时预测，法人股流通一是和牛市二是和外资进来有关联，因为只有市场好的时候才会放出来。所以，证大形成了一个观念，一定要投资活得长的企业，这个主要依据行业选择，也可以从行业周期上看，最好这个行业已经差了两三年了，因为，一般情况下股票下跌了两三年后，在二级市场就不会有特别高的价格，然后就可以在这个基础上以至少 1/5 的价格买入，那收益就可以有保障。

自 1994 年证大成立，朱南松管理的证大从最初的注册资本仅为 300 万元人民币，发展成为注册资本为 3 亿元人民币、管理和运营的资产规模约为 20 亿元的中国影响力十足的私募基金之一。自 2006 年、2007 年阳光私募兴起之后，证大也先后与上国投、华宝信托、平安信托展开合作，截至 2009 年上半年，共推出 9 只私募信托产品，俨然成为上海本土老牌私募的一杆旗帜。

## 同派私募

上海睿信投资管理有限公司董事长李振宁属于有一半官方背景的学者派。李振宁于 1985 年从中国人民大学西方经济学硕士专业毕业后，进入中国经济体制改革研究所工作。期间，他专注于企业制度的国际比较研究，是中国最早了解国际股市并参与股票买卖的经济学家之一。

1990 年起进入投资咨询业，曾担任宝安、原野、深鸿基等上市公司的咨询顾问。1992 年起成为专业证券投资人，1997 年创办上海睿信投资管理有限公司。他在 2007 年 2 月起，与华润深国投合作，发行了 4 只睿信系列产品，并在 2007 年 7 月 2 日，成立了睿信海外基金 ABH（该基金投资于 A 股、B 股和 H 股）。

他曾以市场人士身份参与了股改的许多重要工作，成为证监会股权分置

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



改革智囊团成员之一，也是全流通改制研究小组的一员。

2009年9月9日~11日，当时，包括证监会基金部、银行、大型基金公司的多位负责人及高管等人士在内的调研组成员在贵州开会讨论《证券投资基金法》修改事宜。这一次会议十分重要，事关私募发展。李振宁等多数正在运行的阳光私募基金经理表示，希望此次《证券投资基金法》的修订能够使私募基金真正阳光化，明确其合法地位，这将更有利于私募基金的发展，并改善现阶段鱼龙混杂的混乱局面。

## 私募人物四

### 邓继军：从“敢死队”走出的熊市冠军

**职务**：深圳金中和投资执行董事、投资总监

**出生年份**：1968年

**出身**：券商

**家乡**：武汉

**风格**：安全比利润更重要；有所为有所不为。

**业绩**：在暴跌的2008年收益率18.19%，在阳光私募中排名第一，顿时声名鹊起。

**履历**：武汉大学商学院国际金融系毕业，武汉大学商学院MBA。1992年加入国信证券，历任深圳红岭营业部大客户部经理、研究所资讯部经理、证券投资部投资经理、基金债券部交易部经理。1999年加入深圳经济特区证券公司，历任资讯部经理、投资管理部副总经理，分管投资部的工作，管理资金规模50亿元。2007年，他与几个武汉大学校友一起成立金中和，同年7月27日与重庆信托合作推出金中和西鼎证券集合资金投资信托计划，由此展开阳光私募之路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



邓继军高高瘦瘦，脸色微红，看起来有几分腼腆。他比较低调，不是很爱说话，但说起话来，层次清晰，条理明确，态度诚恳，所以每次做路演时，下面都鸦雀无声，可见其感染力。

1992 年，邓继军刚刚进入深圳证券业时，就经历了一次熊市的风云和洗礼，这对奠定他日后严格执行风险控制的风格起到了至关重要的作用。那时，刚刚大学毕业的他踏上深圳的土地，来到当时的深圳国投证券一部专户业务科，主要维护该部 500 多位资产 100 万元以上的大户。1993 年上半年，深证综指还在 368 点，但一年半后的 1994 年 7 月 29 日，深证综指一路直泻至 94.28 点，邓继军的很多客户们血本无归。在这些客户中，有一位他特别难忘。1993 年 3 月，该客户的市值还在 1 000 万元以上，一年以后亏损得只剩下 6 万多元。邓继军回首说："实际上每个人都有过年轻气盛的时候，只是被多年的从业经历慢慢改变了。"

邓继军最早投身的深圳国投是深圳成立最早的 3 家证券部之一，也是后来大名鼎鼎的国信证券的前身，而邓继军所在的红岭中路营业部则是"游资敢死队大本营"，在江湖上简称"一部"。熟悉中国证券业的人都知道，红岭中路营业部以前跟深圳证券交易所处于同一座大楼，在电子化交易前，此营业部被认为下单快，买入卖出都能先于别处，因此逐渐聚集了人气。加之做投资的人一般比较迷信，在一个地方赚了钱就不愿意换地方，传言中这家营业部吸引了 500 多个大客户驻扎于此，其中不乏亿万元级的神秘机构在市场中翻云覆雨。不管传言是真是假，"一部"的成交量多年高居深沪两市榜首，营业部涨跌幅公开信息上榜次数频率全国最高，仅这两项指标就足以概括国信红岭中路营业部在市场中的能量。

可以想象，出身于此的邓继军，看尽了中国证券市场轮回中的风云变幻，也练就了券商的盘面敏锐度与集中持股的激进风格。

2008 年获得正收益堪称金中和在圈内的成名战。从 2008 年净值表现看，金中和确实抓住了两次机会，并成功进行了波段操作："4 · 19"反弹行情中，金中和的净值从 4 月 3 日的 0.993 元一跃至 5 月 9 日的 1.436 元；5 月后，邓继军及时退出市场；"9 · 18"政府再次出手救市时，金中和重仓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



入市，并将净值从 1.37 元提至新高 1.4326 元。正因为前期在操作上的保守，金中和才有本金在后阶段的反弹中取得更大的收益。同在市场反弹之时，另有一些私募基金因为本金亏损严重，明知市场机会很大，却已经没钱操作。

邓继军把自己的投资风格归纳为投资标的的选择与买卖时机的决定。他表示，这就意味着他并不是买入持有型，也不是短线炒作型，而是基于价值分析和成长性眼光，准确把握交易机会。另外，他表示自己的投资理念有两点，一个是安全比利润更重要，另一个是有所为有所不为。

安全比利润更重要，就是强调风险控制。他说自己在红岭中路的经历让他对风险有深刻认识，太多大户赌性太强，急于翻本，甚至融资操作，以致输得一败涂地。他希望自己的私募能够追求长期稳定的利益，作好“最好的计划，最坏的准备”。他主要分两步来实现风险控制，第一步是前端风险控制，就是执行标准化的研究程序，一方面在选股上做一些硬性的决策程序，进入股票池的股票，严格执行民主化的讨论与筛选，以避免个人的喜好与不足。在前段控制上，必须做到对投资标的进行持续、定期与动态的跟踪，看看公司业绩是否会出现变化、是否有违规的风险等。这方面金中和采用的是数量分析与定量研究的结合，采取“行业配置”与“个股选择”双线并行的投资策略，股票选择策略是以估值为核心，利用股票的动态估值和证券市场的价格走势之间经常性产生的偏离，在股价的波动中适时实现收益。风险控制的第二步是对个股设定严格的止盈与止损线。就是说，就算邓继军身在外地，如果交易员联系不上他，也完全可以根据之前设定的止盈止损线下达交易指令。金中和在 2008 年也有净值跌到过 0.9 元的经历，正是因为快速进行止损处理，才避免了之后的系统性风险。

另一个投资理念是，有所为有所不为。邓继军不会担心是否会抛了地板价，因为他坚信，市场上永远不会缺乏机会，要心态平和地放弃一些可能不属于自己的机会。市场上热点太多，而自己必须放弃能够把握市场全部规律的幻想，留住本金之后，才有随时把握新机会的可能。

邓继军表示，金中和的优势在于比较擅长自下而上地选股，他说，尽管趋势投资很重要，但趋势判断难度太大，他们的主要优势还是在于个股，而且多年的经验让邓继军更容易把握正确的投资，知道什么时候追加规模，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


什么时候纠错止损。他说，私募毕竟不同于公募，没有强大的投研能力，他们在 2009 年只有 4 个研究员与 4 个基金经理，所以对个股的配置相对比较集中，股票池中从来没有超过 50 个品种，一旦纳入投资组合，就至少占据 10%~15%的比例，甚至达到信托对单一个股配置比例规定的 30%上限。邓继军举了个例子，他认识一个公募基金的朋友，1 亿元的基金规模配置了 64 只股票，其中 38 只不看，通过调整另外一些个股来变化组合，保持与大盘的同步。而他们则是 1 亿元 6 只股票，如果情况理想，就是 3~4 只股票。如果市场不好，就是 1 只股票，其余都是现金。所以，金中和的净值波动率很大，因为配置过于集中，就好像过山车。邓继军还表示，操作的频率越少，出错的概率才会越低，所以他一般不轻易调整组合。他说，太多次经验告诉他，在多次调整了组合之后，发现往往收益最好的可能就是最早无意间配置的组合。

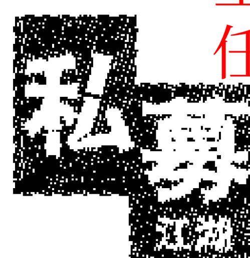
金中和的主创人员几乎都来自券商，清一色具备 15 年以上投资经验。金中和首席执行官曾军曾是大鹏证券首席投资经理，对金融市场趋势判断与期货交易具有丰富经验。研究总监彭迅也来自大鹏证券，2000~2006 年历任大鹏证券首席分析师、大鹏证券中外合资基金筹备组负责人，目前在金中和负责财务分析与数模化模型。值得一提的是，彭迅与曾军是邓继军在武汉大学国际金融系的学弟，比邓继军小一届，而公司首席风控官黄明皓是邓继军读完武汉大学 MBA 后，进入深圳经济特区证券公司所结识的同事。

2009 年，金中和与苏州信托联手，推出并购主题证券投资信托，主打重组牌，封闭期为两年。在信托说明书上，这个信托计划将延续 3 条并购重组的投资主线：一方面是央企和地方国资委所属上市公司进行的资产重组；另一方面是企业自发进行行业内的垂直整合和行业间的横向并购；最后是出于“保壳”和上市需要，围绕 ST 和部分绩差上市公司进行的并购重组。

说明书如此分析并购市场：2000 年以来我国的并购重组活动从宣布到成功实施平均需要 199 天；在所有已经结束的 800 件并购活动中，失败的并购活动为 49 件，占 6.13%。根据上海证券统计，截至 2008 年 12 月 24 日，资本市场上有重组意向的上市公司 564 家，占上市公司总数（A 股）1 571 家的 35.9%，其中央企 93 家。未来两市有超过 1/3 的企业存在着并购重组的机会。

邓继军在 2009 年持续推广新的信托产品，截至 2009 年 8 月，公司已发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行6只信托产品。尽管公司的资产管理规模在迅速扩张，但邓继军在2009年5月的一次推广活动中对公众表示："我们不走做大做强的路线，我们追求稳步前进，只求最好，不求最大。如果到了我们无法控制的规模，我们就会停下来。"这番言辞给邓继军冷静、成熟的形象再次挣得了不少人气。

### 同派私募

从券商走出来的私募比较多，毕竟券商曾经是主导市场力量的最大主体。最早显山露水的有从大鹏证券出来的万利富达胡伟涛，2007年3月，万利富达与深国投合作成立了深国投·万利富达证券投资集合资金信托计划后，在牛市末期狂欢了一把。然而，该信托在熊市中一蹶不振，在2009年年中还处在垫底的位置。目前较有口碑的私募当数从西北证券出来的朱雀投资，他们的业绩一直稳定良好，李华轮与梁跃军两名大将是朱雀投资主力，与金中和一样，具备一定的团队优势。2009年以来，又出现一支券商系劲旅——来自广东证券自营部的新价值投资，其投资总监罗伟广执掌的新价值二期在2009年长时间排名第一。另外，券商派的还有老君安旧部的派系。大鹏系的也比较多，除了万利富达，还有汉化资产的陈袆军，该私募在2008年也表现不俗，当年净值仅下跌11.70%，据国金证券统计的数据，位居2008年阳光私募排行榜第11位。

## 点评：大户登台，游资唱戏

这是一个资金泛滥的时代。不完善的市场制度环境，催生了每个入市者的金钱野心，袋子中的资本也的确在迅速膨胀。许多人因为收购国库券而发了大财，诸如杨百万、阚治东，还有许多人因申购新股发了大财，诸如林园、李雅非。不可否认，这个在当时人们看来犹如赚钱机器的证券市场，的确快速催生了一批批大户。取消涨停板制度哺育了最好的坐庄机制。每个人都上了一堂坐庄启蒙教育课。

此时，早期的私募团体开始形成。在券商盛世初期，深圳国信证券的"红岭敢死队"已经浮出水面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在股市初级阶段，庄家就是由个人大户唱主角的。当时庄家的资金也非常有限，一两百万元就可以在股市上翻云覆雨。在庄家第一次大兵团作战中，深圳调去上海的资金也仅仅2 700万元。后来随着券商等机构自营业务的开展，个人大户在与机构较量中，由于信息不灵、资金有限、专业水平不高，几个回合后，基本上被机构打得落荒而逃。不过，也有一些个人大户独善其身，他们如果存活下来，基本都成了可圈可点的私募。

**私募大事记**

1990～1991年，沪深两地证券交易所成立。

1991年9月7日起，深圳市政府筹集资金2亿元，开始绝密救市。从此有了“牵一发而动全身（深）”，深发展被视为深圳市场的“定海神针”。市场有了“政府救市说”。

1992年8月，沪深两地疯狂抢购新股，深圳上演震惊中外的“8·10”事件。

1992年10月26日，中国证监会问世。学者型官员刘鸿儒上任，担任首任证监会主席。

1992年，深圳国信证券红岭中路营业部变身大户集中营，在江湖上简称“一部”。

## 附：“五道口”的“老三届”名单

**81级**

| 姓　名 | 现任/曾任职务或现在公司 |
|---|---|
| 厉　放 | 安泰人寿保险公司（香港） |
| 张小卫 | 招商银行香港分行行长 |
| 胡晓炼 | 中国人民银行副行长，原国家外汇管理局局长 |
| 李　弘 | 中国国际金融有限公司董事总经理、战略规划委员会负责人 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | |
|---|---|
| 吴晓灵 | 原中国人民银行副行长，原国家外汇管理局局长 |
| 张　钢 | 原中国科技国际信托投资公司法定代表人（该公司已于 2007 年 11 月撤销） |
| 张志平 | 香港东英金融集团董事长，历任中国人民银行金融管理司副处长等 |
| 刘自强 | 中国农业发展银行监事会主席 |
| 万　红 | 香港中信嘉华银行董事长 |
| 夏　斌 | 国务院发展研究中心金融研究所所长、研究员 |
| 穆怀朋 | 中国人民银行金融市场司司长 |
| 金　琦 | 中国人民银行办公厅主任，原中国人民银行国际司司长 |
| 范　棣 | 招商局集团董事、财务总监 |
| 魏本华 | 中国人民银行参事，原国家外汇管理局副局长、国际货币基金组织中国执行董事 |
| 波　涛 | 中国证监会规划委委员 |

**82 级**

| **姓　名** | **现任/曾任职务** |
|---|---|
| 王育宪 | 北京天一投资管理有限公司（具体职务不详） |
| 王　巍 | 万盟投资管理有限公司董事长 |
| 陈宪平 | 北京先策网络有限公司（具体职务不详） |
| 武捷思 | 中国奥园集团执行董事兼董事局副主席 |
| 孟兴国 | 光大永明人寿保险公司高级副总裁 |
| 王大伟 | 曾任招商银行总行基金托管部总经理 |
| 梁建华 | 广东发展银行（具体职务不详） |
| 万建华 | 中国银联公司CEO |
| 齐永贵 | 原海南汇通公司总裁（公司后改组成长城证券） |
| 郑培明 | 中保康联人寿保险公司副总经理 |
| 蔡重直 | 中化国际独立董事 |
| 王令芬 | 中国国际金融有限公司（具体职务不详） |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


| | |
|---|---|
| 刘　渝 | 沈阳金盛实业有限公司（具体职务不详） |
| 张　颖 | 中国银行港澳管理处经济研究部（具体职务不详） |
| 童君扬 | 中国人民银行海口市分行（具体职务不详） |
| 魏迎宁 | 中国保监会副主席、中国精算师协会会长 |
| 刘　利 | 中国人民银行研究生部主任 |
| 廖熙文 | 遵义元合地产公司（具体职务不详），原深圳特区证券首任总经理 |

83 级

| 姓　名 | 现任/曾任职务或所在公司 |
|---|---|
| 熊光阳 | 粤海控股集团有限公司董事、战略发展总监兼战略发展部总经理 |
| 王　钦 | 深圳市商业银行副行长 |
| 黄国波 | 国家外汇管理局总经济师、外汇储备司司长 |
| 李树林 | 汇丰银行债务融资市务总监兼中国区主管 |
| 孙永健 | 华诺租赁公司（具体职务不详） |
| 鲍志强 | 亚洲控股有限公司、深圳百协投资、北京华创投资法人 |
| 谭岳衡 | 交银国际 CEO、招商局金融集团有限公司副总裁 |
| 孙小钢 | 中国科技国际信托投资公司（具体职务不详） |
| 彭　纯 | 中国交通银行副行长、行长助理 |
| 秦援晋 | 山西省儒学研究会学术与传播委员会副主任 |
| 张化桥 | 瑞士银行中国区副总经理 |
| 费　越 | 中国人民银行国际司（具体职务不详） |
| 张　岗 | 美国博远集团（具体职务不详） |
| 蔡浩仪 | 中国人民银行非执行董事研究局副局长 |
| 吴晓勇 | 美国国际金融协会（具体职务不详） |
| 马俊起 | 中国人民银行研究局（具体职务不详） |
| 吴可夫 | 美国马里兰州政府（具体职务不详） |
| 唐　旭 | 中国金融秘书协会会长，原中国人民银行研究局局长 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



顾　牧　　美洲银行（具体职务不详）

张　斌　　中国远大发展总公司金融证券部（具体职务不详）

赖观荣　　国民人寿股份有限公司总经理

闫晓田　　中信银行广州分行（具体职务不详）

注：以上名单为作者反复查找归纳，标示“不详”的表示2005年时曾担任职务，但目前尚未得到正规渠道确认。该名单有效时间截至2009年9月31日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第三章　1995～1999 年　巨鳄时代

一切有为法，如梦幻泡影。

——《金刚经》

听闻在上海证券交易所成立初期，大约 1992 年左右，上海金融圈中有一个“北京圈”，主要是十几个同处异乡的北京人，多是 25 岁上下的小伙子，因为都住在老交易所旁的上海大厦，于是就成群结伙地在异乡的夜晚“乱窜”。而之后的一个金融巨鳄正隐藏其中。

当时，中国经济开发信托投资公司（简称中经开）副总经理戴学民在其中颇为引人注意，当时与他在一起的还有后来声名远扬的另一大巨鳄——涌金系的掌门人魏东，那时他还是戴的部下。当年，戴学民主管中经开证券、期货业务，岁数比魏东大得多。

中经开在当时就已颇为引人注意。因为中经开上海证券业务部是上海二级市场的绝对主力，那时在上海的北京公司中，似乎只有中经开在二级市场的影响力可与万国、申银、海通等本地大券商匹敌。1990 年 12 月 19 日，上海证券交易所刚刚开业时，有几十家会员。其中有 9 家来自北京，其中除

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



北京国际信托之外都是央企或央企下属国有企业。而中经开之所以会成为其中翘楚，是因为其是财政部独资的唯一一家信托投资公司，一直被圈内认为是信托投资公司里面的贵族。

中经开成立于 1988 年 4 月 26 日。原财政部副部长田一农担任中经开的第一任也是唯一一任董事长，之后中经开则长期只有总经理，均出自财政部。1995 年，原财政部综合计划司司长朱扶林担任总经理，至于戴学民，亦出自财政部综合计划司。中经开得天独厚的财政部背景不由令人刮目相看，直接的好处是资产庞大、业务量较大、政策性较强。可能正是这样的背景与地位，中经开才能与当年在上海滩名震一时的万国证券叫板。

然而，“北京圈”没过两年就销声匿迹，其中最大的原因是 1995 年发生了震惊中外的“327”国债风波，以中经开为首的“北京圈”赚得盆满钵满，在圈内的影响力更是如日中天。一些有志之士开始分道扬镳，涌金系就此崛起。另一方面，“327”国债风波仿佛成为券商整合大幕的序曲，也酿造了一个大鳄时代的私募江湖。

## 最惊心动魄的 8 分钟

关于万国证券如何在 1995 年“327”国债事件中负隅顽抗的故事，早已在业内耳熟能详，万国证券总经理管金生的悲剧命运更为人所动容。然而，日后真正对私募界影响深远的，则是在“327”国债事件中，另两个风起云涌的对赌主力——中经开与辽国发。

从 1995 年 1 月起，代号为“327”的国债就越来越像一场对赌游戏。“327”国债赌博的焦点在于财政部是否会提高利率。“327”国债是 1992 年发行的 3 年期国债，1995 年 6 月就要到期。按照它 9.5%的票面利息加保值补贴率，每百元债券到期应兑付 132 元。然而，财政部并没有对是否会对之实行保值贴补放出只言片语。1995 年 2 月后，“327”国债价格一直在 147.80 元和 148.30 元之间徘徊，然而随着市场对财政部是否实行保值贴补的猜测越来越多，分歧越来越大，“327”国债期货价格发生大幅变动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


空方阵营的是管金生，人称“证券教父”。他名震上海滩也起源于国债买卖。与他并肩作战的还有辽国发的高原和高岭。辽国发这一方在 145 元附近大举做空，他们觉得保值贴补率不可能再次提高。

空方考虑的背景是，自 1992 年起，中国经济涨势凶猛，宏观局面是投资过热，金融秩序混乱，尤其是 1993 年发生的沈太福长城公司的非法集资案，注定会让中央在利率提降等敏感决策上采取保守的策略。管金生认为，1995 年 1 月起通货膨胀已见顶回落，在这个时候，财政部不会再掏出 16 亿元来补贴“327”国债。辽国发的高岭还自信地打了个比方：“当时我买的是泥饭碗，你却让我还一个金饭碗，我怎么还得起呀？”

处在多方阵营的是以当时财政部直属的中经开为首的上海和江浙一带的私人大户，还包括后来创立国元证券的安徽人陈树隆和深圳大鹏证券董事长徐卫国以及他们的客户。

值得注意的是，很多人传言，当年中经开的操盘手正是魏东。

以中经开为代表的多方认为，当时银行的储蓄利率为 12.24%，这个“327”国债的回报太低了，而且物价翘尾，周边市场的“327”品种价格普遍高于上海，财政部应该会提高“327”的利率。他们仗着自己可以提前了解财政部决策动向等因素，坚决做多，不断推升价位。

坊间传闻，中经开及其客户大举建立多头头寸后，就大举公关，到北京财政部游说。

按照当时上海证券交易所总经理尉文渊的说法是：当时高层存在两种相反的意见，因而迟迟矜持口难开。而越是矜持，市场的想象空间就越大，炒作就越疯狂。

补贴的决定也是在最后一刻才作出的。而这最后一刻作出的决定，在 1995 年 2 月 23 日那天，将这场分外眼红的对峙推向了无以复加的高潮。

是日一早，财政部宣布提高利率，“327”国债将以 148.5 元支付。这起关系到无数人财富的巨大悬疑在此时此刻算是有了明确的答案。

多头在刚刚公布的国债发行消息的刺激下全面反攻，沉淀已久的市场矛盾终于爆发。

当天，先于沪市 1 小时 15 分开盘的北京大宗商品交易所（北商所），一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



开盘即点燃了全国多头大举反攻的导火索。上交所“327”国债以148.50元开市，价格一路上蹿，开市2分钟内，空方200多万口空单瞬间就被吞没，价位直逼150.80元。当日下午，“327”国债价位已攀至151元以上。

一直在“327”品种上与万国联手做空的辽国发突然倒戈，改做多头。坊间传闻，辽国发的高岭在这几天刚刚调集来3亿元资金，放大100倍——相当于300亿元资金——做国债期货，许多空方同盟军都戏称高岭调来了3亿军饷，准备继续大举做空，与多方决一死战。

最后一天晚上，当高岭确知保值贴补率最终被提高到12.98%时，他不由得悲叹：想赚钱，还是要有铁后台。当天晚上，他就买通了许多其他单位席位上的“红马甲”，在第二天早上立即将其50万口“沽单”平仓，同时追加“买入”50万口反手做多，这反转的100万口巨单，一下子就把“327”国债的价格牢牢封死在152.50这个绝对涨停板上。

咄咄逼人的多头显然急煞了空头。“327”国债每上涨1元，万国证券就要赔进十几亿元。按照万国的持仓量和现行价位，一旦到期交割，将要拿出60亿元资金。

毫无疑问，万国没有这个能力。管金生决心铤而走险。于是，中国金融历史上最惊心动魄的8分钟上演了。

当日16时22分13秒，上交所电脑显示屏上突然出现10 569 172口的卖盘，将“327”从151.30元雪崩似地压至147.5元，价位在离收市不到8分钟的时间内直落4元。这显然是空方陷入绝境之际的置之死地而后生的疯狂所为。几近疯狂的管金生孤注一掷，共砸出2 112亿元的卖单。

此时，“327”国债价位节节急跌，意味着近两日来“327”品种的新多仓几乎全部被打穿，大量做多者，包括像辽国发这样空翻多的机构顷刻间都将血本无归。这个行动令整个市场都目瞪口呆，若以收盘时的价格来计算，万国不仅能够摆脱掉危机，还可以赚到42亿元。

据统计，当日上交所国债期货共成交8 539亿元（含最后8分钟），其中八成的交易属于上海万国证券公司大手抛空的“327”品种。

然而不幸的是，当天夜里11点，上交所总经理尉文渊正式下令宣布23日16时22分13秒之后的所有“327”品种交易异常，是无效的，该部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



分不计入结算价、成交量和持仓量的范围。经过调整，当日国债成交额为 5 400 亿元，交易价格以“327”品种“违规”前最后签订的一笔交易价格为准，即收盘前 7 分 47 秒（一般都称最后 8 分钟）的 151.30 元。

万国证券在劫难逃，按照 151.30 元收盘价平仓，万国巨亏 16 亿元。

5 月 19 日，管金生被逮捕。9 月 15 日，上交所总经理尉文渊因管制不力而被免职。1996 年，万国与申银合并，改称申银万国。

尉文渊事后说：“我做梦都没想到会贴息，回头想想，这算什么事呀！美联储调利息时，都是 0.25 个百分点地调，咱们这一下子就是 5 个百分点！”

辽国发也在“327”国债事件后栽了一个大跟斗。

尉文渊回忆道：“‘327’事件之后，是上交所最先发现辽国发有异常，封了辽国发的账户，他们转不动了想跑，才把辽国发这事捅出来。”当时上交所意见不统一，我说必须封，连夜就封！管电脑的回家了，结果夜里一点多钟给叫了回来。第二天上班，交易部的人说有账户，大多数是辽国发的。肯定有些辽国发账户还没露出来，我就让登记公司把名单调出来，那些多年没动的肯定就是它的。

一查之后发现，果然，辽国发提供的一大批国债入库通知单均是空单，当时，上海证券交易所马上向辽国发追拆借资金，并将辽国发及与辽国发有关机构的股票账户上的股票强行平仓，以补资金缺口。

据称，辽国发案涉及犯罪人员数百，牵连的金融机构、各地证券交易中心、证券公司几十家，涉及金额达数百亿，亏损数十亿，并引发中国当时最大的金融债务链。有报纸揭示：“辽宁国发（集团）股份有限公司董事长高岭等人，采取私刻公章、伪造证书和票据等欺诈手段，在沈阳、武汉等地大肆进行非法融资和借券、证券回购、炒作期货、股票等体外经营，负债 98.66 亿元，资产合计 82.62 亿元，资产与负债差额 16.04 亿元，给国家造成巨大的经济损失。”

事发之后，辽国发高氏兄弟逃匿，至今下落不明。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## "327"国债的多个未解悬念

这个天昏地暗的事件留下太多未曾解开的悬念。一方面，监管部门之所以作废最后的8分钟，是因为万国放出的上千亿卖单中，至少需要100亿元的保证金，显然，万国不可能拿出那么多资本，违规操作是铁板钉钉的事，惩罚万国似乎在情理之中。

然而，有人指出，万国之所以能够进行疯狂透支的操作，是因为按当时的管理方式，券商是先透资交易，收盘后再结算。而这恰是期货交易的大忌——初始保证金都没到账，就可以开仓交易。作为券商的万国、辽国发做自营的话，随时都可以透资交易。如果没有这个漏洞，当时的空头们根本就没有机会在最后那点时间疯狂打压，也就没有"327"国债事件。

这个原先刺激国债交易活跃的制度"漏洞"怎么就让管金生一人扛了呢？再说，足球界有马拉多纳"上帝之手"的传奇故事[①]，在中国，已经是白纸黑字一笔一笔呈现的交易纪录，怎么说不算数就不算数了呢？

关于这起事件的焦点——是否会升息，不少证券专家说，做梦也不会想到会升息，而且一升就是5%。也有市场人士指出，其实这根本就不是赌博，而是一场可以推算的概率事件。按这个幅度升息，240亿元规模的到期国债，政府要至少拿出数百亿元的真金白银，关键在当时背景下，政府完全有理由不加息。这又是什么逻辑？

太多太多的理性者溃败于此，甚至包括久经沙场的林乐耕先生——这位人称"天下第一庄"的林先生，也集结大量资金站到了万国证券这边。他们觉得不贴现的思路比较符合市场自然规律。据他们猜测，政府当时处理的事情太多了，在内外交困下，是无力拿出巨额贴现资金的，而且，对于当时政府财政来说，贴现的负担也无疑是太大了。

然而，市场的逻辑终究拗不过现实，尤其是一场看起来多少有些像阴谋的安排。

① 在1986年墨西哥世界杯上，马拉多纳用手把球攻入了英格兰队的球门，这就是著名的"上帝之手"事件。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


林乐耕因此战终于晚节不保。旗下大弟子因亏损了千万元直接跳楼自杀。一幕幕悲剧在这出资本大战结束后陆续上演。无以计数的雏形私募毁于一旦。倾家荡产的钟麟也背井离乡，去寻找东山再起的机会。中国第一代操盘手王新平也一度消失了很久。

有一个几近阴谋论的假设在私募圈流传——这是一出政府上演的“空手套白狼”的把戏，而且有些数字似乎也昭示了这个可以自圆其说的解释。

就是说，政府此前故意不透露任何加息消息，引发市场的分歧，其实政府早已与多方形成默契。管金生最后丧心病狂的 8 分钟纯属意外，但关系不大，再大的外界力量也未能阻碍既定的计划，政府的翻云覆雨之手，自然可以找到理由废除——更何况唯一牺牲的对象是一家股份制券商与一个“行事嚣张”的老总。而政府只需凭借此役，“空头套白狼”地摄取原本市场人士怎么也意想不到的巨额补贴。

有输家自然有赢家。从某个角度说，这本就是一场没有悬念的战役——“327”国库券的贴息计划显然遭到泄密，这个说法至今已被公众认可。

据中央财经大学有人爆料，中央财经大学对“327”国债一事早就见怪不怪。与“327”国债事件同时期的深圳证券交易所也曾经推出过几个国债期货品种。因为当时交易量小，交易所的国债部主管就找来中央财经大学的几个同学，说：“我们先开个局，就像打麻将一样，张三李四你们两个的公司做多，王五赵六你们几个的公司做空，将交易做得活跃一些，然后将别人诱惑进来，当被骗参与的人多了之后，我们这 5 个人就一起联手做多，将所有参与进来的其他圈外人的保证金全部吃进我们的腰包……”后来，发起的那几个人果然每人都赚了几千万元……所以，在当年深圳的证券圈内，许多人热衷于“打桥牌和搓麻将”，而懒于研究行业和上市公司，因为所有赚钱的方式都是他们这些圈内人设的“局”。

有市场人评论说，当年，海派的管金生就不明白这些道理，才会有此下场。不管如何，中经开赢了，管金生输了，是所谓“胜者为王，败者为寇”。

后来传说中经开在这一战中获利 72 亿元，魏家的跟风盘获利大概 2 亿~3 亿元，中财系人马纠集了江浙财团——他们都是中经开证券营业部的私人客户，瓜分了万国证券，由此造就了江浙一带一大批富豪，几十亿元国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有资产通过这个事件输送到了个人手中。而“327”国债事件过后，中央财经大学很多老师更是腰缠万贯，据说都是奔驰接送来学校给学生上课。

不过，在往后几年，中经开也难逃春去冬来的命运——尽管在长虹转配股违规上市、东方电子上屡屡得手，但“生不逢时”的银广夏造假案令中经开兵败如山倒。由“327”国债事件催生的中经开富豪们，如今还有几个在继续玩资本游戏？下一个陨灭的又会是谁？

## 私募涌金的早年岁月

不管如何，这场大捷还是一举奠定了中经开在证券市场的显赫地位。

“327”国债事件后，戴学民有了“一代枭雄”之称。江湖上传戴学民于 1995 年年底在北京机场遇到不明身份人的刺杀，由于他驼背，刀子刺来时他向前屈身而没被刺中要害，但还是伤及肝部。蹊跷的是，戴学民既未报案，也未住院，到医院草草包扎后，当天即乘航班离开北京。听闻戴学民在 1997 年前还和部分熟人电话联络过，1997 年后一直下落不明。

一批机构与枭雄的倒下，换来了一个中国本土大私募的崛起——从“327”国债事件发迹的涌金系，堪称中经开炮制出的最成功的金融帝国，这是魏东一手兴建的王国。除此之外，中经开还炮制了几个中国证券市场的大系：东欧系、金信系、汉龙系等。汉龙系的成长发展与“长虹转配股违规上市”获取暴利有关——那事距离“327”国债事件后不出半年，上海证券交易所也再次成为焦点。在此次事件中，中经开又故伎重演。

在这几个系中，影响力最大、知名度最高的，当属魏东掌门的涌金系。

魏东究竟什么时候真正下海，目前还没有一个明确的答案。但可以考证的是，1994 年上半年，时年 27 岁的魏东在北京成立了中外合资的北京涌金财经顾问有限公司。然而，目前市场上的主流观点认为，魏东就是中经开的操盘手。众所周知，“327”国债事件的发生时间在 1995 年。所以，有一种观点认为，可能魏东在中经开的时候，就偷偷注册了自己的公司，但依然在中经开名正言顺地做操盘手；另一种观点则认为，魏东那时候已经下海，谁说中经开不能找个体制外的关系户做操盘手？或许，他本来就不是操盘手，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



只是受益于“327”国债事件的一个大户。不管什么是真相，“北京圈”一致判断他的“第一桶金”就是在上海大厦“捞”到的。

公开资料显示，魏东在 1995 年又相继成立了上海金钱豹实业有限公司、上海涌金理财顾问有限公司。在公司资金实力壮大以后，即 1996 年前后，成立最早的金钱豹实业有限公司正式更名为涌金集团有限公司。1999 年又以 1.8 亿元注册湖南涌金投资（控股）有限公司——湖南涌金后来成为涌金集团股份有限公司的核心投资平台。此后，魏东长袖善舞，控股九芝堂与国金证券等，这个核心平台后来被人称做涌金系，他也成了朱派方式①坐庄的最后一支民间力量，人称“江湖最后一个大佬”。

2007 年 7 月，著名经济学家巴曙松指出，尽管市场对涌金系的运作褒贬不一，但不可否认，涌金系已经成为私募基金的某种典型。

与很多同期的私募一样，涌金系在 20 世纪 90 年代的中国资本市场初期，主要通过政策性的“盲点套利”方式积累资金。“盲点套利”在业内主要是指利用市场的定价错误或者制度障碍来获得收益。在资本市场初期，股票市场还处于探索阶段，由于法律的不健全和制度的不完善，有些问题亟待解决。在解决这些重大问题的过程中各类盲点层出不穷，由于信息不对称，所以当证券市场一项重大措施出台时，往往给“先行一步”的投资人带来大量的套利机会。但投资人若要准确把握住这些机会，不仅需要具有敏锐的市场观察力，还要能看清整体局势，当然，其中最重要的莫过于拥有一定的信息渠道——这一点，也正是具有中央财经大学背景的魏东最具优势的地方。

事实证明，涌金系确实也在 1995 ～ 2002 年期间，每次都能巧妙掌握制度变迁的时机，屡屡斩获，主要包括转配股、法人股受让、配售新股等政策性的赚钱模式。

涌金系最快实现政策性收益的品种是转配股。

转配股本来是上市公司向原有股东配售新股筹资的行为，但在 20 世纪

① 在中国资本市场不健全的初期最为普遍的坐庄模式。1988 年起，深圳大户朱耀明开始凶猛坐庄百科药业、凯诺科技、爱使股份和南方建材，这种通过收购大量身份证，用无数子账户买卖，然后通过洗盘收集大量筹码，再通过操盘手法拉抬出货的坐庄模式统称为“朱派方式”。不过该方式在 2001 年之后因漫漫熊市以及制度的日益完善而遭到淘汰。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



90年代，除了社会公众股东外，法人股东和国家股东往往放弃现金配股。1994年，国资委出台通知，国家股股东只能选择参与配股或转让配股权，转配股由此产生。

1994年6月，证监会发文规定，不安排国家股、法人股因送配股而增加的股份或配股权上市流通，但并没有明确规定，一些机构和个人投资者受让的转配股不能上市流通。因此，一些机构和自然人便积极受让国家股和法人股的配股权并获得配股。

然而，证监会担心几十亿元转配股上市可能会对股市发生冲击，1994年10月，又下发通知规定，转配股暂不上市流通。这让已经受让转配股的投资者大呼失策。

此后，大多数投资者看淡国家股和法人股转配股的价值。

很微妙的是，1999年12月底，涌金系以每股4.5元的价格协议受让兴业证券所持有的闽福发（000547）转配股股权600万股，成为闽福发的第二大股东。而那时候，对转配股能否流通仍然争论不休，政策仍不明朗，且这与前一个转配股方面的重要规定已相隔4年。

然而，离涌金的转配股动作后不到3个月的2000年3月13日，证监会发布了转配股分期分批上市的通知，安排转配股逐步流通。2000年4月18日，涌金持有的闽福发转配股获准上市流通。据推算，涌金至少在此役套现1.05亿元，年化收益率高达577.8%。

法人股上，魏东也瞅准了机会。在20世纪90年代后期，法人股是否会上市流通成为理论界和实务界争论的焦点。因此尽管有人称法人股将会是“最后一桶金”，但许多投资者仍然不敢轻举妄动。然而，涌金自1996年起，就频频出手大肆收购法人股。

涌金系先后收购了金荔股份、精密股份、哈慈股份、银河动力、中宝股份、四川湖山、康赛集团（后改名为天华股份）等公司的法人股。前3家公司由于经营不善，先后退市，给涌金的投资带来了一定的损失。但其他法人股投资为涌金赚取了不非的收益。总体而言，涌金在法人股投资中获利超过1.5亿元，投资收益率超过100%。

2003年后，股改预期日渐明朗，上市公司法人股转让溢价整体上也水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


涨船高，此后投资法人股的成本也大大提高，股改后的获利水平相应降低。先期进入者如涌金系，基本都是以净资产价格收购上市公司法人股，自然是这场股改的最大赢家。

1999 年，由于二级市场行情火暴，此前备受市场冷落的战略配售股顿时引发了投资者的兴趣。获得配售股份意味着在短暂的锁定期过后就可以获取一级和二级市场之间的巨大差价。这一方式也成为当时私募基金获取无风险收益的主要渠道，相当数量的私募基金凭借战略配售实现了快速崛起。涌金系自然不会错过这一机会。

据公开资料显示，从 1999 年 11 月到 2001 年 3 月，涌金通过这一方式参与了三九医药、首旅股份等多家上市公司的IPO。根据这些公司战略投资者股份开始流通日的收盘价计算，两年时间内，涌金凭借战略配售获取了 1.4 亿元左右的利润。

之后，涌金系开始将下一个投资目标锁定在创业企业。1999 年年底，涌金系在中关村高科技园成立北京知金科技投资有限公司，运作青岛软控与北京传媒的相关股权。

虽然创业板时隔 10 年才推出，但 2004 年深交所就获准设立中小企业板，也让一批获得创投支持的创业企业成功登陆。2006 年 10 月 18 日，青岛软控在深交所中小企业板上市，并创下了中小板新股上市的历史最高价 26 元。2004 年 12 月 22 日，知金科技投资的北青传媒在香港上市。以 2007 年 5 月 18 日北青传媒 8.85 港币的收盘价计算，涌金系间接持股的市值约为 2 934 万港元。这些企业都让涌金系获得 10 倍以上的高回报。

涌金系敛财的第一阶段，即在 1995~2002 年，不停通过政策盲点和市场机会套利，这些“埋伏”性的投资，在日后相关新规出台并稳定之时火速兑现。2002 年后，涌金系顺利转型为实业与金融结合的投资基金，走上新的征途。

虽说消息灵通是涌金财富暴增的一个因素，但魏东身上还具备了其他优势。

据魏东友人回忆，20 世纪 90 年代下半期，认购新股的收益率很高，而调动资金能量大绝对收益就高。那时的新股发行方式是存单认购，即某地发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一只新股，便指定当地一家（一般是地市级的）银行为代理点，欲购者将资金打入这家银行的专户，到截止时以专户中资金总量按户数等比例分配，谁有本事在短期内拆借到更多的资金，谁的收益就高。

魏东在这时期全力参与新股申购，他哥哥魏锋在银行工作——这也是一种优势，当然，他还具备另一项卓越的优势——他在申购长江流域一个小城市的新股时，弄清了进入这个城市的最便捷的方式是每周两班的船运，他便把两班船的船票悉数买下……这令他的中签比例大大提高。这足以说明魏东本身就具备相当聪明灵活的头脑，而信息优势令他如虎添翼。

魏东可能自己也没想到，他一手创建的涌金系对此后兴起的阳光私募将有很大影响，其中关联度最高的，要数云南国投与上海涌金投资这两股势力。这也是后话。

## 君安证券传奇

就在第一起券商整合事件尘埃落定后不久，谁也没想到正如日中天的君安也卷入风暴中心。在君安MBO（管理者收购）东窗事发之前，谁都愿意相信，君安证券将成为国内第一个美林或高盛这样的金融帝国。但是，事情却朝相反的方向发展。

君安证券的总裁张国庆自己也没有想到，君安证券会与国泰证券合并成国泰君安，与此同时申银证券与万国证券合并为申银万国，造就了中国证券历史上第一波券商行业的整合。让张国庆更没有想到的是，君安旧部居然有那么多人投身私募，且做得轰轰烈烈，成为一股神奇而强大的君安系力量。

张国庆，1956 年出生，湖北人，20 世纪 70 年代自部队复员之后，进入中国人民银行湖北分行系统，20 世纪 80 年代从湖北分行办公室副主任的职位调任深圳分行，担任证券管理处处长。

1991 年，张国庆时任深圳证券管理委员会发行部处长。一天，他与几个朋友相约在深圳一家宾馆，开始满怀壮志地商讨一家新券商的诞生。在场的一共 7 人，他们中间真正懂金融的不多，主要的角色是出资方。“有钱出钱，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有力出力。”张国庆早先在部队服役，与军队企业关系密切，最为信任的人脉也在那里。

1992 年 8 月，张国庆与几个朋友合资成立君安证券。尽管注册资本号称 5 000 万元，但实际到账的钱一半都不到，甚至还有内部人士透露，其实才只凑了几十万元。不过，出资方是包括军队企业在内的 5 家国有企业。这家军队企业叫合能集团，是君安股东中唯一有军方背景的公司。国泰和君安合并后，合能的股东位置由慧能集团替代。但军方资产的注资为君安证券的背景增添了几分神秘的色彩。

1992 年盛夏，经友人推荐，张国庆第一次见到了同是湖北人、年仅 24 岁的杨骏。那时，他就认定，这个年轻人将成为他的左膀右臂。

据张国庆回忆，“（杨骏）最打动我的，就是他极富感染力的笑。当他望着你时，那是整个眼睛在笑，在放光，像天使般，童真而无邪……”

1989 年，杨骏获得大连工学院工商管理硕士学位。毕业之后，他来到深圳招商局投资公司做投资和企业分析。一年后，他转到深圳特区证券公司，先任总经理廖熙文的秘书，不久转做发行。当时毕业没多久的他，很快就在深圳特区证券公司任投资银行部总经理。

据说，当时特区证券公司的主要业务人员只有 3 个人。而深圳证券市场早年 1/3 的新股发行由特区证券公司承销。生逢其时，杨骏几乎包办了特区证券所发行股票的招股说明书的编制。1991 年 7 月，深圳开设 B 股市场，作为深圳唯一证券公司发行部的负责人，杨骏负责所发行 B 股的所有发行、交易乃至清算。这段时间，他也接触了最早一批投资中国证券市场的国际投资者。这或许就是此后为什么在 B 股不被市场重视的时候，他几度敢于大手笔投资 B 股的因缘所在。

在很多人眼中，张国庆有种北方人的爽直劲儿，喜爱呼朋唤友，为人比较强势。而杨骏性格温和、踏实上进。这两个性格迥异的君安开山鼻祖在日后公司发展中互为补充，被认为是“天作之合”。

杨骏加盟君安证券后，先后主管证券发行承销、资产管理、经纪和证券研究业务。很快，“1/3 的招股说明书都出自君安”。

公开资料显示，1993 年至 1998 年间，君安曾为 100 多家企业承担 A 股、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



B股上市及配股业务，筹资总额近300亿元人民币。君安在国内下辖60多家证券营业部，其交易量一直居深圳证券交易第一、二位，居上海证券交易所前6名之列，其国债交易量也居全国前10名。

但显然，这些无法满足君安的野心。

张国庆与杨骏很快勾画了一张几年之后看来都充满了远见的君安金融帝国蓝图。君安布置下的每颗棋子都指向这个宏伟的目标，在每个领域的目标都是国际第一的公司，梦想是超越他们。君安成立没几年，就设立投行业务，目标直指美林；设立资产管理公司，目标直指高盛；设立风险投资，直指KKR[①]；设立研究所，直指野村[②]；而投资入主申华实业更是为了缔造中国版的伯克希尔·哈撒韦[③]。很快，君安就从最早的证券发行部，转变成由投资银行、资产管理部、风险投资、研究所、控股公司五足鼎立的金融帝国。

君安收购申华实业是券商首次以合法的途径控制上市公司。这起市场上闹得沸沸扬扬“申华事变”，让君安从中“坐收渔翁之利”，而这原本完全是一场公司内讧导致的风波。

上海“老八股”之一申华股份的创始人、董事长瞿建国，在1996年10月23日被通知公司已被广州三新公司收购5%的股份之时，才知道申华的常务副董事长李伟荣与几名董事一起，瞒着他暗中向三新公司伸出了“引狼入室”之手，之后他们更是强烈推选大股东三新公司董事长兼总经理张明园担任申华的董事长。

瞿建国不想坐以待毙，他给君安副总杨骏打了电话，表示欢迎君安长期入主申华公司。杨骏自觉机不可失，于是开始在二级市场大举收购申华股票，很快持股比例就大幅超过了三新。最终，君安以占申华总股本的15.19%，成为第一大股东。瞿建国继续担任董事长。

幸运的是当年的君安，成功利用公司危机控制了一家上市公司。而杨骏、

---

① KKR：老牌正宗的杠杆收购王朝，金融史上最成功的产业投资机构之一，也是全球历史上最悠久、经验最丰富的私募股权机构之一。——编者注

② 野村证券，成立于1925年，现为日本第一大券商。——编者注

③ 伯克希尔·哈撒韦：巴菲特建立的庞大的投资金融集团。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


康晓阳、石波、肖华等人更是尝到了资本市场运作的魅力与甜头。事后康晓阳担任申华总经理，后来成为知名私募的石波与肖华分别担任副总。

君安证券成立的上百人的研究所，成为很多君安人的共同记忆。该研究所由杨骏一手创办，每年 7 000 万元的预算在业内亦属罕见。研究所为当时股市盛行的技术之风，树立了另一种楷模，提供了另一种思路。

杨骏认为，证券公司的核心竞争力在于研究。他制订了庞大的内部培训计划，公司员工被分批送到海外培训，并计划招聘留学生人才。1996 年以来，君安安排其中层以上经理人员轮流脱产培训英语，并陆续派至华尔街金融机构实习进修。

进军海外也是君安时代末期的一着猛棋。1998 年年初，韩国在亚洲金融危机冲击之下摇摇欲坠之时，杨骏前往韩国。其时，韩国第四大证券公司东西证券刚刚宣布破产，“当时 1 亿美元便可收购”，这是君安希望收购的目标。杨骏看重的是东西证券在全球都有办事处和席位，通过收购，君安可一跃成为国际投资银行。当时君安还有意并购一家犹太人百年前创办的位于纽约的小型投资银行。

很明显，当时君安的目标是建立一家国际化的投资银行，在中国加入 WTO，资本市场对外开放时，有实力与海外投资银行同场竞技。原君安的员工透露，杨骏十分勤勉，他从 1994、1995 年就开始看巴菲特、索罗斯的英文版著作，博览外国资本运作经验的书籍，这为君安的未来奠定了理论基础。

然而，这些超越时代的构想并未能实现，但敢于设想这些国际收购行动本身，清晰地勾勒出君安当年大胆无忌的作风。但在中国，资本项目管制就是最现实的禁锢。

尽管当时君安是国内最具创新意识的券商，风头一时无两，但在发展初期，君安野蛮激进的风格一直为人所争议，尤其是在恣意妄为地操纵股价上。

毕竟处在利益核心地带的君安，注定会受到同时期券商恶炒之风的影响，势力不断扩张的君安无法再做到明哲保身。

其实君安成立后不到两年，就遭遇了 1994 年开始的几年大熊市，这让君安一度亏损高达 20 亿元。君安的暴富时期则主要集中在 1996 年至 1997

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年的大牛市中。

在1996年年初，中国股市已经走熊3年，许多股票已跌到极点。那年春节过后，股市连连跳空高开，宏观政策也利好不断。1996年3月30日，中国人民银行宣布4月1日起停办新的保值储蓄业务。4月1日，国务院批示要“稳步发展，适当加快”。加油打气的还有两个交易所之间的较劲。6月20日，中国人民银行上海分行宣布，欢迎异地券商在沪开办营业部。上海还推出上证30指数（后改名为上证成份指数）。在沪市的挤压下，深圳推出30家绩优公司与之相抗衡。此后，深沪大盘全线飘红，从1996年4月1日到12月12日，上证综指涨幅达124%，深成指涨幅达346%，涨幅达5倍以上的股票超过百种。两个领头羊更是雄赳赳气昂昂，深发展从6元起步，到12月12日达到20.5元，四川长虹从7元开练，12月上旬涨到27.45元。

不过，不管是1994年10月的厦海发事件①，还是1996年深发展的爆炒，或是长虹的拔地而起及资产重组行情，甚至是1997年非法为广深公路公司炒股，君安几乎都是幕后主角。

尽管1996年年底张国庆担任着君安证券董事长兼总经理，但自营部的主管是杨骏，以及时任杨骏副手的康晓阳。他们让君安在牛市期间频频得手，尤其在长虹一战中大获全胜，攫取了超过40亿元真金白银的进项，君安也一度执市场之牛耳。

1996年，杨骏倾君安所有，重仓买入深发展。杨骏曾对采访他的《财经》杂志记者表示：“原因无他，只是发现深发展1997年每股利润1元，股价最低时低至6元，PE不到10倍，更了解到它高速成长，隐藏了很多利润。”深发展成为1996年证券市场行情牛市启动后最大的牛股之一，此役过后，君安自营资金规模从数亿元飞涨至数十亿元。期间，杨骏还成功投资过黔轮胎以及B股市场。

---

① 1994年10月18日，大盘下跌趋势正剧，厦海发却从6元暴涨至15.6元，强升157%。后经查实，这是君安为抬高配股价格三度尾市拉高厦海发所致。10月20日，深交所对君安提出批评与警告。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


从 1996 年 10 月起，中央连续发布“十二道金牌”①，规定大致有《关于规范上市公司行为若干问题的通知》、《证券交易所管理办法》、《关于坚决制止股票发行中透支行为的通知》等。“十二道金牌”中还有一个：1996 年 12 月 16 日，经中国证监会同意，上海证券交易所和深圳证券交易所决定从即日起，对在该两所上市的股票、基金类证券的交易实行价格涨跌幅 10%限制，并实行公开信息制度。而恰在当天，《人民日报》刊登了特约评论员日的文章《正确认识当前股票市场》，结果当天绝大部分股票跌在了跌停板上。

1996 年 12 月，君安沽空上百亿元证券组合。成功逃顶后，君安投资组合只剩 40 亿元B股，此外全为现金。成功逃顶第 3 天，《人民日报》社论出台，市场见顶大跌。10 年后，杨骏对《财经》记者坚称当时未获任何内幕消息，完全是个人判断，“连北京的资金都没有跑，我哪来的消息”。

据公开资料显示，君安到 1997 年年底的总资产达 175 亿元，利润 7.1 亿元，当时在国内均名列第一。此时之君安可谓如日中天，业界甚至将中国股市的这段时期称为“君安时代”，而张国庆亦被尊为“君安之父”。

1998 年 1 月，张国庆辞去总经理职务仅担任董事长，杨骏随之被提拔为君安总裁，可谓是少年得志。不过，此举被后人看做是君安管理层为MBO计划所布下的必要步骤。

然而，这一年也成为一贯以超乎现实速度前进的君安的“倾覆之年”。张国庆、杨骏等人筹划经年的曲线MBO计划以失败告终。一封举报信指控君安内部人“非法转移收入”以收购君安。中纪委、公安部、最高人民检察院等部门联合介入，张国庆、杨骏等人被停职并接受调查；随后，君安在监管部门主持下完成了与国泰证券的强行合并。而君安积累的部分巨额财富也挽救了国泰证券这家摇摇欲坠、处于财务危机的二流券商。

多年以后，提起君安，圈内人觉得君安的步子快了一点，可能推后几年，事情就不会如此，反而成为竞相歌颂的英雄也未可知。然而，习惯于“敢为天下先”的君安，当时怎么会不随着历史大浪蠢蠢欲动呢？从历史眼光看，

① 1996 年，股市大涨，随即中央政府出台了一系列文件来规范股市发展，“十二道金牌”就是指这一系列文件。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



君安的发展已经到了股份制改革千钧一发的“破冰”时刻。只怪造物弄人，“水能载舟，亦能覆舟”，君安这次也恰恰消亡在令其崛起的“敢为”上。或许，确实，脚步还是快了点。

## 中国最大的私募群

张国庆被捕两年后，低调出狱，在2002年成立深圳九夷投资有限责任公司。深圳九夷投资与君安旧部渊源甚深。这家在2002年才成立的投资公司注册资金并不大，只有8 600万元，不过值得注意的是，其主要高管均来自原君安证券：董事长刁隽桓是原君安证券兰州营业部总经理，也曾担任君安实业投资部总经理；董事叶友良在原君安证券担任投行部副总经理；总经理周正康则在原君安证券历任资产管理部、兼并收购部总经理等职。因此，有人笑称，深圳九夷投资公司是君安的“分仓盘”。

有人评论说，张国庆当年精于交际，周旋于各路人马之中，而杨骏则是业务型人才，不管是交易技能还是业务实战都真才实干，所以事发后复出的路径也大为不同。

当年，君安事件调查完毕，杨骏被免于刑事责任，志气尚存的他选择做起了买方。复出后的杨骏发展神速。

2000年，上证综指正从1 500点向2 000点疯狂上攻。杨骏觉得太贵，遂以“全部身家”投入B股。当年12月，B股新政策出台，允许内地投资者以外汇投资B股，指数随之暴涨。

2001年，杨骏在香港成立晓扬投资管理公司，逢低杀入不过三四倍市盈率的H股。2001年以来，晓扬投资年均投资回报率都在30%以上。

2005年5月，晓扬投资与国泰君安资产管理（亚洲）有限公司合作，在香港推出晓扬成长基金；2007年3月又发行了晓扬机遇基金，总规模近1亿美元。

晓扬成长基金的最低认购额为800万港元，截至2007年9月15日，晓扬成长基金的投资者获得的收益率，在基金提取20%的业绩报酬之后，仍达到76.26%。在2007年前，晓扬投资国际市场（非中国概念股）的比例曾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



达到 40%左右。杨骏觉得，香港和日本等市场非常透明，投资难度比想象的小。2006 年，晓扬投资在日本市场上的收益也超过了 30%。

杨骏随后又作出了事后看来尤具远见的举措。从 2007 年 3 月开始，晓扬投资将韩国、印度等外国股票市场上的投资组合全部清仓，大举杀入 A 股，他觉得，中国 A 股的机会才刚开始。新兴市场的本土投资者对牛市的初期都非常谨慎，反而是外面的人看得比较清楚。

他重回国内迈出的关键一步是在 2006 年 10 月，晓扬投资与平安信托合作，推出平安晓扬中国机会一期集合资金信托计划。平安晓扬中国机会一期发行份数上限为 200 份，最低认购门槛为 200 万元。杨骏再次走到了私募新战场的最前列。之后，该计划的发展也突飞猛进，2007 年 2 月，晓扬二期成立，2008 年 1 月，三期产品成立。

从外表看，杨骏和一个普通的外资券商投行人员无异，衬衫领带、中规中矩，座驾只是一辆别克君威。“看上去相当平和，而非想象中傲气逼人的少帅。”一位赴深圳调研私募基金的官员曾这样描述杨骏留给他的印象。

然而，阳光私募初期的花团锦簇并没有持续多久。2008 年熊市到来后，晓扬投资系列阳光私募产品净值缩水严重。正当人们都在质疑这位曾经的投资高手怎么如此大失水准之时，又一个令人吃惊的消息传来：晓扬旗下的 3 只产品均过渡给同是平安信托麾下的淡水泉投资。晓扬投资于 4 月 25 日召开会议，向客户宣布此事。

杨骏当时淡然地说：“这不能算清盘，只是找一个善于把握中国特色的投资机会的合作伙伴……国内的投资方式不适合我，我们更擅长投资港股。淡水泉更适合投资 A 股。”

易手一举，与杨骏在 2009 年年初采访时抛下的“一辈子见不到 6 000 点”一度成为同行的莫大疑惑。直到 2009 年 6 月 22 日，杨骏死于肝癌的消息传出，一切才大白于天下。

6 月 26 日，天气晴朗，龙华殡仪馆，前来的祭奠者延绵不绝，大部分都是从各地赶来的君安旧部。从上午 9 点，一直到 12 点半，悼念者都没有散去，一边痛惜一代奇才的逝去，一边扼腕再也难见到君安金融帝国的鼎盛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时光。

杨骏葬礼上君安群体性的亮相，让世人深深惊愕。这是何等的豪杰辈出，君安到底有什么能量，孕育了那么多如雷贯耳、前赴后继的私募人？甚至在私募中形成一个一个盘根错节的君安系力量？

现在看来，君安给证券界至少留下两笔影响深远的财富：一是推动了券商的研究风气，二是为投资界培养了无数名字如雷贯耳的投资豪杰。

可能最早从深发展开始，君安就开始意识到价值投资的魅力。有件轶事在多年之后被鹰格投资掌门人王晓松无意提起："当年我们打算投资深发展时，杨总让我实地调研。我一筹莫展的时候，他有些半开玩笑地说，干脆你找个公司的女孩子做女朋友。"

曾加盟君安研究所的但斌表示，君安研究所就是"将行业研究、企业研究，与投资融为一体"。而多年以后，杨骏也开始说价值投资，不知道他是从哪一刻开始蜕变："我的价值观就是不买高价股，不买价格严重背离价值的股票。价值投资是最基本的原则，无需自我标榜。"

有宏图不足以成功，成大业必须靠人才。这些人共同创建与成就了君安几年来的辉煌。曾经的君安旧部，目前活跃在私募界的除了天马投资康晓阳、尚雅投资石波，还有圈内颇为知名的重阳投资裘国根、保银投资王强、尚诚资产肖华、东方港湾但斌等，这些都是业界响当当的人物。

有君安背景的无以计数，甚至人称"阳光私募教父"的赵丹阳，很早之前，也曾是香港君安的职员，与杨骏的私交也不错。

据当年杨骏的爱将之一王晓松回忆，当时君安业务部招人，必须是十大名校的硕士，其中不乏高考状元，"三四百人，随便一瞥，都是很厉害的人"。这些人后来都成了各个领域的精英，使得君安系遍布整个金融界。圈内分析，这些人本身就才华出众，再加上君安管理方面思想前卫，出来后很容易受到其他公司重用。

"出来一两个人才，那肯定是偶然事件，主要是个人本身。而君安培养出前赴后继的人才，那肯定是文化的力量。"但斌感慨道。

有个例子可以看出君安与其他券商之间的差异。君安并入国泰后，发现两家公司的企业文化迥然不同。国泰在国内的证券业属比较节俭的类型，董

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


事长金建栋乘坐一辆新款奥迪；而君安公司里豪华轿车司空见惯，姚刚从深圳转任上海，就专程运来了浅色奔驰。纵使平素的招待性休闲活动，两家公司也有不同偏好：君安的经理们以爱好高尔夫球著称，公司光是昂贵的高尔夫俱乐部会员证就有近百张；而国泰虽有个别高层偶临球场，多数人更喜欢的还是卡拉OK。另外，国泰与君安两公司的报酬待遇差距巨大。消息人士说，君安人拿钱拿得多、拿在明处是业内知名的，大的营业部总经理一级的年收入有时能拿到 80 万~100 万元，再往上只有更多。而国泰君安已经确定公司董事长的月薪为 5 000 元。

据说君安的文化十分民主。杨骏经常跟部下一起喝酒、吃饭，旁边人看不出谁是杨总，完全跟部下打成一片。当年君安内部有个网上论坛，都是实名制的，鼓励员工承担责任，勇于担当。有所对比的是当年也算颇具实力的大鹏证券，尽管它是 1993 年成立的业内第一家具有民营背景的券商，但据以前在大鹏证券工作过的私募回忆，大鹏的气氛比较专制。往往下面有什么意见，领导基本都予以否定，而且业务模式也比较单一。不过这么一来，倒也气出来不少能人出来自立门户，而他们也成了国内较早出山的私募代表。

当年，杨骏宽厚仁爱的待人方式感动了很多人。至今大家还记得杨骏送他们的书，很多都是从香港买来的 100 多港元一本的原装书。这些待人处事的方式，在君安十分普及，但斌回忆："记得有个朋友刚到君安，在投行做，他们主管手把手教他做方案。"

当年君安的体制也很激励人，杨骏就是任人唯贤的领头人。他开创了投行董事制度，经常破格提拔人才，许多崭露才华的年轻人都被快速提拔上来。当年刚刚从大学毕业的钟兆民，因为在自营方面表现非凡，迅速被委任为业务部总经理，目前与但斌共事于东方港湾。

君安元老之一，尚雅投资总经理石波，曾因写得一手好文被推荐担任申华要务，他由衷地说："我以为自己受到了杨总的关怀，与老同事们交流后发现，每个人都受到过杨骏的恩惠。他培养人才的方式对我日后的创业影响很大。"

杨骏旧部还回忆起，在杨骏当上老总后，曾将自己第一年的奖金拿出来分给员工，还将自己赚的钱投入到业务部门。这种热爱事业与任人唯贤的方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



式，激励与培养了新一代人才。

不过，君安系私募彼此之间风格差异很大，可以感觉到当年君安用人的不拘一格，鼓励个性发展。总体来说，整体水准都很高的“君安派系”可以分为 3 派。

一派当属数模派康晓阳，他也曾在君安事件中遭到拘传，离开君安后也像杨骏一样自立门户，成立今日投资财经资讯公司，后改名为天马资产管理有限公司。

康晓阳原是杨骏的副手，几乎是紧跟着杨骏的脚步平步青云，最高的职位是君安证券副总裁。在君安证券全盛时期，康晓阳任董事副总裁兼投资总监，地位仅次于张国庆和杨骏，管理的资产规模超过 100 亿元。他的个性多少有点桀骜不驯。

康晓阳在多年前突然茅塞顿开一般，与同行们聊起最近的心得，他说，他想通过一种理性的方式，用程序选出股票，做一个概率化的投资。他说，看多了资本市场的千变万化，远远发现人脑的浅薄，而且，由于人性本身的缺点，总是容易犯错。于是，他提出打算用一种万能的方式，通过一种数模化的方式操盘。同行们以为他异想天开，没想到后来真的如愿遂行。

他经过多方位研究，独创出一套数模化投资系统平台。该平台能够根据系统化方法选择股票，真正做到了数模化投资，让天马资产在强大的数据库中缩小投资标的范围，从而相对精准地寻找到被低估的股票，并在暴涨之前抓住它。他由此也自成一派，成为私募界的佼佼者。

另一派当属尚雅资产石波的公司研究派，石波几乎能在短期内让自己成为一个行业的专家。当然，这个行业注定是精心选择出的拐点行业、正在爆发点前的行业。如此，在某一行业集中持股，就能获得非凡的收益。

还有一派是以赵丹阳为首的价值投资派，颇受争议的但斌也是其中的代表。另外还有与之相对的交易投资派。不过，随着很多私募人士的转型，这一派难觅代表。也有很多人此前是交易型，随着资历的与日俱增，开始转变成价值投资。

很有意思的是，君安系的不少私募同时也做港股与股权投资。规模较大的私募，股权投资的规模要远远大于二级市场。其间比较成功的有裘国根，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他的身份比较特别，既有“五道口”背景，又曾是君安元老。很多君安人都称他是低调的大腕。

除了张国庆的深圳九夷，杨骏的晓扬投资也堪称君安系之后向一级半市场过渡的典型代表——先A股、港股并行，以二级市场为主，逐步转型到股权投资与纯粹的海外市场中。其实早在2007年，晓扬已将重心转向私募股权投资基金。自2007年，杨骏股权市场的投资达30宗，有的案例还签署了对赌协议。

这似乎意味着，目前看到的一些阳光私募，其信托产品极有可能是其资金规模的冰山一角。而君安的水极深，很多高手在水底下远未抛头露面。

除了私募界，君安旧将在金融行业亦如繁星散落。

虽说英雄不问出处，不过，身处私募江湖中，大可先问贵人是否曾在君安。

附：君安系谱（部分）

| 私募系 | 券商系 | 公募系 | 研究系 |
|---|---|---|---|
| 保银投资 王强 | 国泰君安总裁 陈耿 | 富国基金总经理 窦玉明 | 和君创业董事长 王明夫 |
| 重阳投资 裘国根 | 国泰君安财务总监 王大立 | 富国基金投资总监 陈戈 | 国泰君安首席经济学家 李迅雷 |
| 天马资产 康晓阳 | 长城证券总裁 叶烨 | 海富通副总裁 陈洪 | |
| 尚雅资产 石波 | 国海证券总裁 齐国旗 | 宝盈基金副总经理 田真庸 | |
| 尚诚资产 肖华 | 联合证券高管 陈希太（音） | 嘉实基金经理 邵健 | |
| 鹰格投资 王晓松 | 华安证券高管 盛群 | 博时基金经理 邓晓峰 | |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续）

| 私募系 | 券商系 | 公募系 | 研究系 |
|---|---|---|---|
| 东方港湾<br>但斌　钟兆民 | 中信证券国际CEO<br>殷可 | 博时基金经理<br>邹志新 | |
| 创新投资<br>伍朝阳 | | 博时基金经理<br>陈杰明 | |
| 柘弓投资<br>陶然峰 | | 博时基金经理<br>刘小山 | |
| 三羊投资<br>林少立 | | 易方达基金经理<br>马骏 | |
| | | 华夏基金香港总经理<br>陈海勇 | |
| | | 长城基金<br>杨一平 | |

## 猛人阚治东兵败，券商整合第一波

这一个券商盛世，无数猫腻与纸醉金迷都与当时市场最大的主体——券商有关。

1994年8月1日，山东渤海证券部先后用1 987万元，4个个人账户操纵山东渤海集团，以连续交易和不转移证券所有权的虚买虚卖方式，拉高股价，当日收盘价较前日上涨102%。证监会没收其非法所得，并罚款100万元。

1994年10月18日，君安证券深圳发展中心营业部，自拉自唱自买自卖，操纵厦海发，当日股价上涨157%，然后趁高卖出，获利238万元。证监会没收其非法所得，并罚款100万元。

……

1996年申银合并万国后，阚治东如日中天。而1996年伊始，市场就出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现了深强沪弱的局面，当时申银万国在深圳的营业部表现强悍，而阚治东是全国唯一一个既是上交所理事又是深交所理事的证券公司负责人。上海管理层不停给申银万国施压，认为深强沪弱的局面愈发明显，主要原因是申银万国转移阵地。

在压力面前，阚治东加大了申银万国自营运作的力度。然而，在 1996 年股市行情中，阚治东对上海石化、陆家嘴、南油物业等一系列股票的操纵，很快就将自己推向了在申银万国时期的末路。阚治东只能自行辞职。

对他的通报可以在 1997 年 6 月 13 日的《人民日报》文章中找到踪迹。文章说，为维护市场正常秩序，保护投资者合法权益，一批违规银行、证券公司、上市公司及其负责人将受到严肃处理。有关部门决定对海通证券公司董事长兼总经理李惠珍、申银万国证券公司总裁阚治东、广发证券公司总经理马庆泉作出免职和记大过处分，对上述 3 家证券公司分别处以罚款，并暂停股票自营业务一年。

《人民日报》的文章发表后一段时间，券商的自由炒作暂告一个段落，然而，随之而来的是新一轮熊市。很快，券商也迎来了在 2000 年后的第二波整合高潮，这波高潮中，券商大规模增资扩股，形成像中信证券这样的券业巨头。

券商的盛世已如昙花一现，很快就被 1998 年发展起来的公募基金取代了江湖地位。

尽管在公募基金发展初期，很多家券商相继倒下，然而，公募基金真正作为一个活跃的市场主体，以及真正博取投资者的信任还是在多年以后。而公募基金壮大发展的意义，更在于对股票投资模式的影响——在其后很长一段时间都倾向于投资大蓝筹——这一投资方向，让以坐庄赚钱模式为自营业务核心的券商变得跟不上主流。

在青黄不接的更替时代，不少券商人士转型为公募基金经理或行业研究员，而如涌金系这样的金融大鳄，迎来了最好的年代。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 私募人物五

### 钟麟：后庄家时代的猎庄大鳄

**职务**：上海麒麟上善资产管理有限公司总裁

**出生年份**：1966 年

**出身**：草根

**家乡**：湖南衡阳

**业绩**：非公开。钟麟自己透露，2008 年他也保持了 30%的正收益，而在牛市都以翻倍计。

**风格**：擅长走在趋势的最前沿，做价值的挖掘人与趋势的创造者。

**履历**：自 1993 年起，先后在北京、西安、郑州、长沙、大连、深圳、上海、广州等地负责投资策划和资金运作等市场项目。曾成功投资了上海九百、中西药业、上海梅林、中国泛旅、烟台万华、上实发展等著名庄股，2000 年荣获全国首届网上炒股实盘大赛冠军。在十余年的实战操盘基础上，独创了证券市场上深具影响的著名实战理论体系——“形态位置分析理论”。他从 4 000 元起家到身价亿万，在“327”国债事件中被多头打到一贫如洗，巨亏 10 亿元，后来又在绝望中再度雄起，1996 年后又恢复亿万身价。

钟麟算是资本行业的老人，很多当年与他一起出山的私募人目前早已再无翻身之力。而这位在上海滩摸爬滚打了 17 载的老牌私募人，曾创造过从 4 000 元到上亿元身价的神话。如果说资本市场是一潭子水，他显然是那个“涉水”很深的人。

他的朋友总是“名目繁多”，有监管层、上市公司、信托公司、券商、同行等，还有一些在资本市场叱咤风云的人物。他周旋于各路人马之间，游刃有余。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


有时候笔者跟着他在上海四处闲逛，他会告诉你，这里是基金经理最爱去的茶馆，这里是当年他与哪个牛人一起谈项目的地方，这里有哪些他们请客户过来玩的去处——似乎上海滩的很多地方都有他的记忆与踪迹。

他个子不高，皮肤黝黑，眼睛很大，脸上总保持着微笑。他身上仿佛有股与生俱来的江湖气质，豁达、沉稳、理智、灵活……这些气质可以集结市场上的各种力量。

他说到有个项目，两方都谈不下来。结果他过去后，很快就谈了下来。因为两方为了某些利益争执不下，而他不要任何好处，他的让利促成了项目合作的成功。钟麟说，这是一种“舍得”策略。只有你先舍了，才可能得。如果项目成功了，诸如资产重组了，公司上市了，日后自然可以从中谋利，做大事不能只看眼前的一时。

接触多了，就会觉得钟麟更像是一个活动人士。他总是能在第一时间获得一些可靠的消息，早在 2009 年 3 月时，他就透露说，9、10 月份要上创业板，迄今看来，这个时间拿捏得相当精准。

他目前的办公室位于上海北京东路靠近苏州河畔的一组气势恢宏的双子楼里，他办公的那一层是他自己买下来的。一进门就见到一番蓬勃的景象——集聚了几十个员工的办公大厅，到处是忙碌的身影，打电话声此起彼伏。笔者第一次去采访他的时候正好是 2008 年 10 月下旬，大盘收盘指数落在 1 875.56 点，市场悲观气氛蔓延。钟麟那时还一副悠然自得的模样，说：“我们的运作方式受市场影响不大。”

尽管市场那时是冬天，但是钟麟心态一直不错，也不太看盘。钟麟说，他在熊市“独善其身”的关键是集中投资。说到底，就是他对自己投资的公司知根知底，且有一定的控制力，不管是什么市场，就算是熊市，他对这些股票也有运筹帷幄的能力。也就是说，钟麟巧妙地化解了产业资本与金融资本之间博弈的风险。显然，这个绝技不太好学。

他偌大的办公室摆满了各种书籍，令人十分吃惊的是，他几乎买了他能看到的所有关于资本市场的小说，可见他对文学的酷爱。听说他的第一本股市操作书《善战者》只花了 10 天时间写就，可见其文思泉涌，运笔神速。

钟麟出生在衡阳市的一个公安世家。这让他在少年时代，比同龄孩子能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



更多地接触到一些那个年代“革命性”的文学书。而他对股票由来已久的喜爱也是源自小时候读的一本名叫《金陵春梦》的书。他印象最深的就是书中描写的郑三发子（传说原型为蒋介石）童年的苦难和在上海滩股票交易所“抢帽子”赚钱的场景，并萌发了有朝一日自己也要玩股票这个东西，进一步名震上海滩的想法。当新中国证券市场的第一只股票“小飞乐”发行时，正在上学的钟麟就想问妈妈要 2 000 元钱跑到上海买股票。

钟麟工作的一部分，就是推广他的麒麟王软件。一个做证券经纪的朋友透露说，钟麟这套软件做短线效果很好，尤其适合在期货交易上使用。推广软件，既是钟麟推广自己理念的方式，也是结交很多圈内朋友的方式，同时也扩大了他的客户圈——不过，市场上也有一种观点认为，一些私募之所以推销软件，是为了让客户在选股时根据自己软件上的提示操作，如果这些客户规模够大，那就等于无意间形成了一条资金链。

钟麟迄今都不太喜欢阳光私募这种形式，一方面觉得信息披露会给他的操作带来一些不利，另一方面，阳光私募对基金集中持股具有相当严格的规定，对于个股的上限一般在 20%~30%，十分不适合钟麟的集中持股风格。当然，他也希望等到证券市场制度更加完善之后，再考虑到另一个私募新天地中大试身手。

2009 年 5 月 16 日，钟麟创建的公司——上海麒麟上善资产管理有限公司的 10 周年庆典活动在上海交通大学举行。这一时刻，是一个老牌私募走过多年风雨历程的最好纪念。

目前，钟麟正在通过联手各个活动，推广他的网站——沟通在线。可以看出，他的抱负远远不在于做好自己的私募，他的梦想，应是在上海滩证券业更深更广的领域大展宏图，甚至希望在普通投资者中产生广泛影响。作为民间力量的他，正在坚持不懈地努力着。

令人好奇的是，与他选择同样发展模式的私募众多，一些私募也做过或跟过庄家，也迫不及待地推广自己开发的软件，同时也在做一定的代客理财服务。然而，为什么鲜有比钟麟生存时间更长、规模更大的呢？

这的确是个问题。目前的钟麟，看似浪漫悠闲，成天与各色人物打交道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


不熟悉他的人，还以为他只是一个消息人士，一个资本掮客。就算真是资本掮客，那也是经过多年历练与人脉累积的资本掮客，背后渗透的是他的人生智慧与哲学。虽然钟麟并非像涌金系那样拥有天生的信息优势，但他多年混迹市场，拥有不少人脉，这也让他成为一名消息灵通人士。而他待人接物的哲学，也让其利益与消息网络越来越宽广。

江湖上盛传钟麟现在的风格与前期有所转变，这个后庄家哲学，算是顺应了时代变迁。不过在笔者看来，钟麟的风格一直没有变。他师承林乐耕，早就通晓“股道即人道”的真理。

钟麟的短线技术、跟庄理论、趋势判断以及做项目的思路，都自成一派，堪称个中高手。以趋势判断为例，他对每个大势都有比较准确的预估与把握。从 1996 年开始，钟麟就基本上没有看错大的发展趋势。他成功公开预测了 1999 年“5 · 19”行情，2005 年 6 月就表示“轰轰烈烈的大牛市即将到来”，之后在 2007 年精确预判 6 000 点适当离场，还在 2008 年 10 月 25 日预言 2009 上半年会突破 2 500 点。

在众多形形色色的私募中，钟麟无疑是一个有故事的人。在其 17 年风风雨雨中，也颇有几段堪称大起大落的经历。他从身无分文到拥有上亿财富，然后再到一贫如洗，直至如今重回亿元身价，几乎把大大小小的市场变化、物是人非都经历过了。

如果不是遇到林乐耕，他很可能只是一个业余股民。1991 年，25 岁的钟麟已经有了“铁饭碗”。那年的农历八月十九，正好是南岳菩萨的生日，钟麟去衡山上玩，在藏经殿附近的梳妆台边上偶遇了两位来自上海的老人，一位是上海著名的气功大师，另一位则是新中国“坐庄第一人”林乐耕。

1992 年，湖南的第一只股票湘中药发行。钟麟为了申购，特意跑去向做生意的同学借了 5 000 元，但因为这笔钱是同学的货款，是急着要还的，所以他没能如愿申购。但这激发了他那压抑已久的股票追求。1992 年 11 月，他放弃了自己优越的工作单位，怀揣 4 000 元登上火车，根据林乐耕当时写给他的地址去拜师学艺。

这个大胆的行动让钟麟从此与上海结缘。他记得，林乐耕交给他一些资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



金，并让他尝试以庄家的思路分析股票。

1993 年 3 月 22 日，是钟麟第一次买股票，买的第一只股票就是上海本地股第一食品。不过那次的交易经历并不愉快，第一食品的股价在 4 个月内就从 33 元跌到 15 元左右，钟麟账户上的损失高达 7 000 元，虽说 2 万元的现金是林乐耕给的，但一下子损失这么多还是让初试身手的钟麟吓出一身冷汗。然而林乐耕一点止损的意思都没有，钟麟也只能静下心来持股不动。

钟麟的听话守纪律让林乐耕感到满意。1993 年 7 月，林乐耕才正式告诉他，第一食品可以卖了，钟麟可以自己单独买卖股票了。原来林乐耕是用心良苦，特意给钟麟上了一堂“亏损课”，借此锻炼他的心态。

1993 年九、十月间，当年震撼中国资本市场的“宝延风波”爆发。而钟麟早在“宝延风波”掀起惊涛骇浪之前，就重仓介入了延中实业。这场胜战令他获得了 9 000 多万元近 1 亿元的暴利①。

到这个时候，钟麟已经遇到了人生中的太多好事，不仅遇到了在自己有兴趣的事业上带路的老师，还年纪轻轻就拥有了巨大财富。然而，世间的事很少有一帆风顺，灾难在不知不觉之间临头。

1995 年，林乐耕的那一派私募，在“327”国债事件中，跟着管金生大举做多，押下了身家性命，招致后来格外的惨痛。钟麟本人损失近亿元。他的一个大师兄因为损失近 10 亿元，最终跳楼自杀，而林老先生也重病卧床。

经历了这次重挫，钟麟仅剩下 1 000 元钱。就在他自己都以为自己的证券生涯几乎快走到尽头时，命运之神又给了他一次大机遇。

北方一家大机构因炒股赔了钱，慕名到上海请林乐耕出山相救。此时的林乐耕已经重病在身，于是把重任托付给了钟麟。

钟麟通过这个机构的原始资金，跟庄上海金陵与复旦复华。积累了一定本钱后，相继坐庄上海九百、中西药业、上海梅林等股票，资产飞速上升。

1999 年，钟麟参加了全国首届实盘大赛，迎来了他证券生涯的又一个高峰。当时大盘正好在惨烈暴跌，实盘大赛的时间从 1999 年 10 月 18 日始，至 1999 年 12 月 30 日止，历时两个多月。在这段时间里，大盘一路惨跌，

① 本书第二章中《辽国发浮出水面》一节对此有具体描述。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


上证指数从 1 543 点跌到了 1 366 点，跌幅达 11.5%左右。此时的钟麟以泰然自若的心态和快如闪电捕捉黑马的超短线绝技，6 天时间买进 5 只股票，有 4 只于当日或次日涨停。钟麟以骄人战绩勇夺全国首届实盘大赛冠军，此事成为 1999 年年底和 2000 年年初轰动互联网的一大新闻。钟麟也成了各路知名平台的座上嘉宾。

此时的钟麟开始考虑长远发展战略。1999 年 4 月 19 日，他在广东东莞成立了麒麟投资（后改组为上海麒麟上善资产管理有限公司），由此展开了公司化运作私募的第一步，钟麟也第一次拥有了自己的品牌。后来这个公司搬到了上海。一方面是恩怨已了，另一方面钟麟一直觉得自己与上海更有缘分，人脉也比较广。

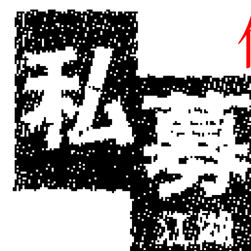
目前，他管理的资金规模比小型的公募基金要大。而经历了诸多波折的钟麟感悟最深的就是，炒股要研究好政策。此外，还要坚持价值投资，以稳为主，保命才是最重要的，钟麟说自己是属于价值投资派的，但不会死守到底，只做阶段性的价值投资。而在这背后，他自然有一套属于自己的价值寻找模式。

钟麟有个名号，叫做“猎庄大鳄”，顾名思义，就是“跟庄派”。事实上，他之所以能成功跟庄，自然与他早期成功坐庄有关。另外，在目前资金级别的市场下，除非是具备相当雄厚的资金与超越常人的技巧，坐庄已经成了大多数市场下不适用的法则。更何况，在证券法律法规日益完善的情况下，这批老庄家也不愿成为刀板上牺牲的鱼肉。

钟麟私下透露，在他 2009 年 7 月出版的《庄家坐庄密码》一书中，最有价值的是两份坐庄项目书，其中融会贯通了很多“庄学”，而且都是非纸上谈兵的实战经验。而他目前选股时，也有几个简单的原则，其中有一个很重要的原则是要有故事可讲，这样，个股就有足够的题材任由庄家驰骋。他说：“其实坐庄的道理很简单，关键就是怎么运用。”

在坐庄中，还有一个简单的原则，就是必须以价值为主线。这就意味着，钟麟必须成为价值的发现者和挖掘者，成为创造趋势的人。庄家为了保证项目的顺利进行，就必须得通过利益捆绑的方式，也就是说，上市公司的利益、自己的利益，甚至是可能涉及的监管层的利益，都捆绑在一条船上。那样，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



炒股就不再是赌博，而是一个必胜的程式。其中，唯一要防止的，就是捆绑在一条利益链上的人出现错漏，因为很多事情可以用逻辑预判发生的概率，而人并非每时每刻都是理性的，所以是最不可控制的。往往很多庄家就败在对人的判断失误上，哪怕是庄家吕梁，也错用了大户朱焕良。而这些，就必须依靠经验。还有就是在事件推演过程中，对意外事件的控制能力，而这，同样也需要大量的经验。

钟麟“复出”之后的最早一个项目是在 1996 年。

那一年，中国大牛市即将启动，钟麟踏遍中原大地，找寻适合自己标准的潜力股。最后，他终于在一个偏远的地区，寻找到一家很有前途的上市公司——因众所周知的原因，本书中只能简称A公司。为了取得这个项目的成功，钟麟策划让合作机构向银行贷款 1.4 亿元，加上其精密的操作，原有的市值已达 1 亿元，共计 2 亿多元资金。

善于做项目的钟麟深知，项目要成功，一定要将这家公司所有相关利益人的利益捆绑在一起。经他多次“游说”，这家公司的相关利益人终于对未来的前景达成了一种共识。

为了能够在低位顺利建仓，钟麟绞尽脑汁，充分挖掘上市公司目前不为人所在意的潜在“利空消息”。虽然这家上市公司各方面都比较出色，但钟麟还是找出了该公司与另一家公司合作的利益分配上的法律纠纷，尽管只涉及 10 万元金额。但钟麟还是打算从这里做文章。

坐庄的另一个重要部分是绝对控股，这不单是技术上的经验，也深藏了谈判之道。

钟麟仔细分析了A公司的全部股东名单之后发现，该股中已经有人动用 200 多个个人账户持有了 15%比例左右的流通股票。与此同时，另外还有一个与自己有点渊源的国内知名券商的公司账户上也同样持有一部分仓位，仓位最高时曾达 42%左右的流通股票。

钟麟与该券商资产管理部经理交谈之后，顿觉释然，他们正在全力出货，并愿意以非常优惠的价格出让剩余仓位。如果券商打算继续控制该股，那钟麟只有抬高建仓成本，去跟这个券商谈收购其持仓股票的场外交易了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


当年在市场不规范时期，大资金基本都可以使用拖拉机账户①。如果是个人账户，钟麟就可以把他们的账户全都直接买下来，包括他们所有账户的身份证原件。但是，若是某个公司账户持有的股票，只能采取倒仓，即在他们卖出的同时接货，或直接通过场外转让的方式交易。

对于另一个持有 15% 仓位的投资人，钟麟通过一种特别的方式获得了他所在的席位。当时钟麟直接赶往该营业部与之谈判。钟麟提出的条件是，对方把 200 多个个人账户全部都“转手”给自己，自己则付给对方比市价多 5% 的利润，且一次性付清。但那人漫天要价，谈判不欢而散。

钟麟继续按原计划行事。就在该股屡创新高的同时，一个放大了数十倍的“纠纷案”突然被媒体曝光了。A 公司股价应声而落，短线投机客急忙夺路而逃，认输出局。

经过了长期低迷的A公司股价，在外围资金的追逐之下，也开始进入了正常的运行轨迹。股价从 4 元左右，经过几轮上下反复，逐步攀升到了 11 元多。就在这时，A 公司仅付出了极小的代价将原来的“纠纷案”庭外和解。与此同时，一则可能连续两年进行 10 送 10 分红预案的“利好”又不小心“泄露”出来。股价顿时翻了近两倍。钟麟趁热冷静地将手中筹码派发殆尽。而那诱人的“方案”终未实施，再也无人提起。

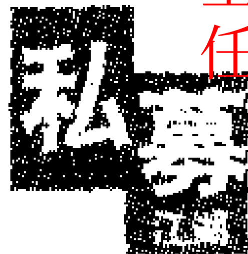
该股最后的运作恰好在 1996 年 11 月初，正值市场火热。一个月后，中国股市大跌。而这个历时近 9 个月的项目，让市场参与各方都赚得“钵满盆满”，钟麟也靠此役重回亿万富豪行列。

另外一次早期坐庄是湘南的一家化工企业，本书中简称B公司。这事儿发生在 1997 年 5 月，国家正在陆续解决一批有“历史遗留问题”股份公司的优先上市问题。当时，全国这样的公司有 41 家，B 公司是其中一家。B 公司是国家体改委首批确认为实行股份制试点的社会募集股份公司之一，然而由于种种原因，其股票仅在湖南省的证券柜台交易系统进行交易。

钟麟判断，这类“历史遗留问题”的股票如湖北兴化、湖北车桥、六渡

① 拖拉机账户：是指一个资金账户下挂多个（甚至是成百上千个）股东账户的情况，是主力资金为掩盖自己交易采取的手段，主要通过购买他人身份证的方式达成。市场不规范时期这类做法非常普遍，现在监管部门已明令禁止，但还是存在少量这样的情况。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



桥、马应龙等一旦上市成功，一定会被爆炒。

看好该上市公司的钟麟开始通过证券柜台交易系统大力介入，同时放出B公司可能很快要上市的消息。

当然，要保证坐庄的顺利，必须与上市公司进行实质性的交流与配合。于是，钟麟找B公司总经理深谈了一天，答应对方将动用自己的一切“关系”，支持公司上市。

第二天，市场上就开始风传，B公司总经理带上1 000万元支票进京“活动”。当时市场化工题材炒得很热，人们对此信以为真，股价开始狂飙。同时，又有密报传来，B公司很快上市，上市后的分配方案是10送10——美好的前景加上湖北兴化、六渡桥等同类股票纷纷上市的示范效应，市场上再度掀起了对B公司股票的追捧。

此时的钟麟，驻扎在一家小旅馆里，开始公开实施收购法人股。当时，B公司的许多法人股在个人名下——那时，还没有什么国家股和法人股全流通的概念。这时市场上开始流传，法人股都被人大量收购了，上市肯定有戏，持有者也更加惜售。B公司股价一路上涨。

经过几轮炒作，该股从最初的2.3元挂牌价一路涨到了18元。钟麟觉得该公司是否上市已经不是很重要了。趁着市场对B公司股票的追捧未减，他抛尽了手中的筹码，再次赚得几倍收益。

从这些坐庄故事可以看出，钟麟也利用了当时一些制度性的特定条件。只是在后庄股时代，尽管与前期的思路相似，但级别上完全是两种面貌。

这从钟麟《庄家坐庄密码》一书中的“投资策划书”部分可以见端倪。

从《××药业投资策划书》中，可发现钟麟计划的周详：第一部分是基本情况，对股本结构、主要财务指标比较进行详述；第二部分是投资的目的，分析了潜在价值，包括挖掘公司潜在的真实价值，共享优良项目资源，普通投资者的市场收购概念，强强联合，共同开发风景资源；第三部分是资金的安排与仓位的分布，对资金安排、仓位安排方式、仓位的分布等作了详细布局；第四部分是操作的前提，对操作方式、利润的分配和投资的账户进行多方位的考虑；第五部分是操作时间，对周期进行了规定；第六部分是操作难点，分析了已经参与的机构、区间内可疑仓位情况，对出局的安排进行了强

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



调；第七部分是风险与收益，对收益进行了预估，并对可能出现的最大风险进行了提示；第八部分则详细地解析了市场操作的步骤，包括前期的准备，操作前期打压至最低位吸筹的第一方案，平台活跃股性吸筹的第二方案，还有平台活跃股性吸筹的一组方案，以及操作主升段的步骤。

整个计划十分详细，不管对资本市场运行规律、上市公司基本面研究以及特定制度，还是中国式各方联合的仓位操控等，都布置得十分周密。更难能可贵的是，计划书中还提出了可能出现的风险，相应的防范条款，以及退而求其次的操作。

坐庄并非影视剧中看到的三言两语，而是一项艰苦卓绝的系统工程，其中涉及了宏观经济、政策判断、证券法律、财务规则、资本操作知识、新题材故事、上市公司基本面研究、价值分析以及趋势判断等。更重要的是，坐庄还是一门人类心理学，擅长谈判的钟麟能够把握各个利益方的心态，并从中找到最好的切入口。那些更擅长知识层面的聪明庄家，是难以望其项背的。

难怪钟麟喜欢有故事、有想象空间的上市公司，这是典型的庄家思维。

这些活跃在市场上的后庄家，目前更擅长寻找一些上市公司的漏洞。比如钟麟曾参与的 2008 年私募基金争夺上市公司控制权第一案——金融资本欲在赛马实业这一产业资本中争夺一定席位，简单来说，就是让投资公司入驻董事会。私募看中赛马实业的其中一个目的，是赛马实业的现金流。这种手法，有点像美国 20 世纪 80 年代的恶意袭购手①——那个时代充斥了震惊股坛的资本惊案，各种资本力量相互联合，成就了一起起“蛇吞象”的并购交易，上市企业往往付出了巨额的交易成本。而这类私募的思路比美国当年的资本掮客看起来简单得多，即先看好某一家上市公司的现金流，然后不停地增持该公司股本，再与几家金融机构达成共同契约，联合成为该公司董事会的最大股东，以实现资本杠杆效应。不过，当时赛马实业马上投建了一条新的生产线，这仿佛是一颗变相的“毒丸”，让私募们觊觎的现金流烟消云散，直接减弱金融资本围剿的兴趣。

① 袭购手：又称“绿票讹诈者”，是人们对金融大鳄皮肯斯的称呼。他总有办法通过买下目标公司的大部分股票，进而威胁要收购该公司，最终迫使目标公司以高于市价的价格回购这部分被囤积的股票。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最终，这起私募基金争夺上市公司控制权第一案因为各大投资方不和而不了了之。而这番炒作让2008年的赛马实业当年跑赢大盘267.16%，让参与其中的私募获利颇丰。

2007年4月，私募运用同样的手法对基金银丰和基金天元这两只封闭式基金“逼宫”，要求基金管理人封转开。最终，高比例分红使这两只封闭式基金在二级市场表现强劲。

当时“钟麟们”希望能够召集基金银丰超过50%份额的持有人，召开持有人大会，更换基金银丰的管理人，促成封转开。此事掀起轩然大波，因为中国境内尚未有基金持有人自行召开持有人大会的先例，相关投票是否具有法律效力还不得而知。如果当时基金银丰提前封转开，现有持有人将是最大受益者。2007年4月中旬，基金银丰折价率在26%左右，封转开后，持有人获利将超过26%。其后，这两只封闭式基金并没有封转开，而是将现金流大规模分红，此举也让这两只基金走势火爆。据悉，基金银丰一季度分红0.45元，二季度分红0.45元， 三季度分红0.2元，大大消除了折价。在基金天元一战中，私募促使基金天元二季度分红达到0.4元，三季度又分红0.3元。这让持有这两只基金的私募也赚得盆满钵满。

这些攻击无一不是利用了资本市场制度的漏洞或缺陷。

有时候，由于上市公司或主要机构一方不愿意合作，事件就不能往私募期望的方向发展。有趣的是，“钟麟们”的主动出击往往有声东击西的意外效果。诸如赛马实业的变相炒作、封闭式基金的连续分红，对于炒作股价的私募而言，能获取利润就好，这也算是一种殊途同归。但能找出资本市场的制度缺陷，并且利用缺陷找到运作资本的安全边际，不得不说是十分高明的招数。

尽管钟麟写了很多关于技术操作的著作，不过显然，他的最大优势还是在于做项目，就算是技术也是配合项目所为。在庄家狂舞的年代，钟麟并不算突出，但是等到许多庄家都相继消亡后，钟麟的常青则显得弥足珍贵。

他自己也说，在1995年到2000年之间他认识了一大批的庄家，现在大多消亡了，像鞍钢合成、界龙实业的庄家他都认识。令他印象尤其深刻的是当时操作界龙实业的一个庄家。界龙涨到20多元的时候，庄家的筹码控制程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


度已经达到 80%，如果清仓，赢利在 3 000 万~4 000 万元。但作为庄家的主控人觉得赚得太少，没有及时套现，到头来爆仓，万劫不复。庄家的兴盛与衰落，在钟麟看来，是一次次前车之鉴，让投资人更加规范，投资更加谨慎。

但钟麟感触最深的还是在中国证券市场投资，就必须遵循中国这个特殊环境下的特殊规律。

或许，一种方式做到极致，就接近于真理，如果差一点，那就是深渊。钟麟在写完第 6 本书《庄家操盘密码》后，透露自己第 7 本书叫做《庄家心理战》，看来钟麟已经誓将“庄学”进行到底。这个师从资本市场大师林乐耕的聪明弟子，早就耳濡目染资本市场的人脉与坐庄的力量。不惜代价地与产业利益捆绑过冬，几乎成为他渡过一个个难关屡试不爽的法宝。

## 同派私募

钟麟属于后庄股时代的新庄家。在后庄股时代，号称自己是庄家派的私募屈指可数。不过，我们还是可以从上海麒麟上善资产管理有限公司于 2008 年 5 月 24 日，在上海裕景大酒店举行的上海首届私募基金价值投资论坛中窥其一二。当时麒麟上善是主办单位，崔军的上海宝银投资、陶永根的上海长信投资是协办单位。参会的还有李振宁的上海睿信投资、林荣时的上海道邦投资、顾惠东的上海东盈投资、彭继泽的深圳中科智长富、周世玉的浙江宁波金港信托投资、韩涛的深圳同威资产、曾文海的上海海昊投资等。这些私募一般属于后庄股时代的最近一批庄家。他们受价值投资的洗礼，并采取更科学的手段进行资本运作。后庄股时代的新庄家依然活跃，只是一般以游资形态出现，且为人做事低调，具体特征表现在善于与产业资本联手。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 私募人物六

### 胡益三：用孔子复利思想打遍全球

**职务**：孔子国际控股有限公司董事长

**出生年份**：1971 年

**出身**：上海交通大学少年班、券商

**家乡**：河南

**风格**：将全球作为一个泛投资对象，始终能在一个时间内找到可以赢利的品种。

**业绩**：自 2001 年以来，每年复利 30%以上，2008 年熊市，同样收获了 20%以上的增长率。

**履历**：16 岁考入上海交通大学少年班，就读自动控制专业，后继续攻读硕士学位，是当年该专业最年轻的硕士。1994 年，胡益三硕士毕业后没有服从学校的分配，却选择了做贸易、开工厂、做企业。1996 年进入大鹏证券，1997 年进入香港开始全球投资，在圈内被公认为是“私募出海第一人”。2001 年，孔子国际成立恒顺环球宏观基金，是可考证的国内第一只私募海外投资基金；成立迄今，年复收益率均超过 30%，并多次分红。胡益三从事全球投资 10 余年，在 1997 年亚洲金融危机、2001 年世界经济衰退以及 2007 年开始的次贷危机 3 场金融危机中完胜。2008 年的年收益率同样超过了 20%。

如果在投资界有谁可以做到横空出世的话，孔子国际控股有限公司董事长胡益三恐怕是不二人选。

胡益三的行头在很多人眼中不免有些另类。他个子不高，爱歪着嘴笑，平时总是穿一件黑色的褂子，上面绣着一条龙。跟他接触多了，就会知道，这与他喜爱中国传统文化，尤其是儒学有关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


他的公司坐落在外滩边上，办公室布置得古色古香，很有中国传统文化特色，一开窗就可见黄浦江东流，宛如大浪淘沙。公司的每个员工都穿得跟他差不多，个个“峨冠博带”，仿若孔子的弟子。

很多人一开始以为自己遇到了一个脱离时代的投资者，用现在流行的话来说就是“穿越”。然而，当胡益三出现在你面前的时候，你就会打消这些疑虑。这个年轻人看起来聪颖、机敏，谈吐不凡。这个曾经的上海交通大学最年轻硕士有个特点，不管读什么东西，读多少东西，都可以像海绵吸水一般，装入头脑之中，想用的时候，如闪电一般招之即来。他公司的员工说，胡董知识面甚广，开会时候古今中外，天南地北，信手拈来，说四五个小时一点儿都不费劲。

有人说，胡益三好像很神奇，只要有时间，就可以将天底下所有的事情、几千年的事情说个遍。他觉得自己好像生下来就是这样的。

胡益三对孔子推崇备至，认为孔子是史上最出类拔萃的投资大师。“孔子当年有 3 000 弟子，72 高足，没有谁能超过他，孔子的门派是当时最大的门派，也是最好的门派，而且历时 2 000 余年仍在传播，纵览古今中外，还是没有人可以盖过他。他真正做到了生而复利，死而复利。耶稣只有 12 门徒，管辖范围不及孔子广，流传范围也不及孔子，只是近 300 年才开始流行全球。现在国家开始搞孔子学院，因为孔子的思想经过几千年时间检验，确实证明是很好的。既然如此，为何不直接拿来使用呢？”

原来，他个人强烈的特色，是出于他对孔子的无限热爱。他平日里使用频率最高的词就是“复利”，世界万物在他眼中，都躲不开“复利”。

胡益三表示，公司的核心投资思想同样是复利，孔子的思想在《论语》，《论语》的第一句话是“学而时习之”，边学边干，要不断地进步，这就是复利。复利就是重复赢利，重复对自己有利，对他人有利。复利其实是他深入骨髓的一种思维方式。

听胡益三说话会有一种很神奇的感受。因为你稍一不留神，就会不知道他在说什么；同时你又会觉得，他说的东西很有道理，而这道理又很好懂。他从来不会直接告诉你答案，但他在论述的时候，你会觉得很有趣，同时还会产生一种获得智慧的享受。他仿佛总在漫无边际地说，却总有个核心聚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



集——复利。以至于听他说话，你会不知不觉简化你的人生哲学，从而不知不觉地提升一个层次。而简化的方式就是复利，他能把所有的东西都归结到复利的轨道上，“一生二，二生三，三生万物”，最后仍“九九归一”——就是复利。每次他做策略演讲，很多人听他一口气说几个小时，仍然津津有味。

“半部《论语》治天下，那时的天下即现在的世界。”1997 年胡益三来到香港，开始全球投资。他的漂亮履历几乎书写了海外投资的一代传奇。2009 年是胡益三投资生涯中第一次在媒体上公开“露面”。“我原想等到事业发展到另一个阶段再出来，但现在国内有大量的外汇需要管理”，他觉得自己有这个使命，顺国运而动。

不过，胡益三最大的理想不在投资，而在于文化事业。他的成功投资，仿佛在更大程度上是以一种直接而刺激的方式来验证儒学的深意：“有人觉得我是一个奇迹。能够在全球市场做得那么出色的人，竟然没有留学海外的经历。但我的投资经历就是证明了，东方思想可以在西方世界大有用武之地。”

自小就被人们看做天才的胡益三有过很多不可思议的经历。

胡益三高中时期最爱读的一份报纸是《中国青年报》。当时，胡益三的班主任经常读报，爱跟学生讲企业家改革的故事，那大约是在 1985、1986 年，正好在搞工业改革。这对胡益三的影响很大。他当时就想，要做企业家，所以考大学时第一志愿填的就是工业企业管理。他 16 岁轻松考取了上海交通大学少年班。但学校看胡益三年龄小，觉得管理是有一定阅历的人做的事情，于是就把他安排到了当时上海交通大学另一个热门学科——自动控制。

胡益三觉得也无所谓，因为自动控制是当时的先进学科，也是中国最热门的专业之一，卫星、航天的核心技术都是自动控制，上海交通大学的自动控制也是中国最好的。而且，科学家钱学森和张仲俊的高大形象以及他们倡导的“新三论”①对他影响也很大。

在大学时期，胡益三就像吸水海绵一样，什么都学。规定的专业学了，没规定的专业他也学了。当时，上海交通大学有个包玉刚图书馆，胡益三把

① 新三论：耗散结构论、协同论和突变论，又称DSC论。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


很多书翻了个遍。他笑说，学习是件很快乐的事情，大学时，他不是学自动控制专业的，而是学孔子的，学“学而时习之”的。胡益三说，那段时间他只要天天往脑袋里装，然后再去整合与消化。

在课余，胡益三发现许多同学都有出国的计划，而托福和GRE考试在这些同学中很盛行，当时他就卖起托福和GRE考试的书籍。让他惊喜的是，从发行商那里拿来的书只要五折，转手卖出后，收入非常丰厚。那时，胡益三就体会到了赚钱的喜悦，也从中了解了利润的产生。这段经历，让胡益三在写学位论文时，探索起了持续的赢利，他的论文题目是《多目标决策与优化》。他觉得，想做成一件事情需要环境的配合，而可持续发展更不容易，如果只做一个项目，就很难持续。他当时没有想到，这个环境，居然在他后来接触的金融行业得以实现，因为只有金融投资才能同时进行多个投资，实现复利。

胡益三高中开始就想做企业家，大学毕业之后，马上就开始办企业，开工厂。当时上海交通大学理工科有高新技术，学校也是最早搞改革开放的学校，有很多科研室。邓小平号召“科学技术是第一生产力”，胡益三他们也就响应号召，把学校的技术用于提高生产力。当年搞开发很热，开辟了很多开发区。可惜当时胡益三还比较年轻，少不更事，缺乏社会经验，在管理上有些问题。

他意识到，办企业事情很多，不是像自己这种阅历的人很快可以解决的，需要年龄、阅历，还需要一些世故。这些东西不是一个年轻人所具备的，也不是一两年可以解决的。于是胡益三就动脑筋了，想着如何才能尽快地走向成功。

幸运的是，胡益三偶然发现了外汇市场的机会。胡益三很喜欢与人交往，比较喜欢了解信息，他知道当时有个同学在做外汇，于是就跟着他做。很快，胡益三就发现，自己做这个事情比较有天赋，成功率高得惊人，高到旁人都目瞪口呆。1994 年，徐家汇天钥桥路的万国证券营业部开张。胡益三从那时候起就接触了股票，很快赚到了钱。

胡益三觉得，这个领域可以把他的很多特点发挥出来，于是开始涉足金融，放弃了实业与贸易。他说，事实上，贸易与实业都是投资。投资是他一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



直在做的事情，只是利用的工具与进入的行业是有区别的。

从 1996 年开始，他就一心投入证券行业，在大鹏证券打了个滚。他进大鹏证券没有依靠任何关系，就是跟老板聊了两个小时。当时，老板要他推荐股票，当时是 1996 年年底，胡益三就跟老板说，大盘要暴跌，找不到股票推荐。一个多星期后，当股市出现第一个跌停板的时候，老板就找人传话给他，说怎么还不来上班。

胡益三说，当时之所以能够感觉到没有股票可投，也是靠复利的思想。投资的目的是赚钱。他 10 月买的股票，到了 11 月就翻了一倍，这样的速度让他直觉市场已经到了顶部。另外一个原因，就是《人民日报》的一篇报道，说股市风险太大了。这篇报道更坚定了他的信心。

凭着对市场的坚定判断，胡益三一进公司，就直接拥有自主权，可以用公司的钱直接买股票，不需要请示。

胡益三一开始主要做投资经理，但因为他更喜欢实战，所以就一边做项目，一边做投资。他用公司的钱投资股票，同时，他也在运作实业项目——高科技转换的项目。

胡益三的兴趣爱好比较广泛，可以同时开辟几条战线。他自己觉得，在证券公司那段经历对他不是很重要，他在很多地方都是自学成才的。他当时只是觉得，自己做股票的思路，跟很多旁人完全不一样，他从来就没有操盘手、交易员的概念，上来就是以投资家的起点，按照项目的思路在运作。之前做过贸易、开过工厂的经历，决定了胡益三的起点比周围同行们高得多，眼界也宽广得多，他能够从企业经营的角度考虑股票，而当时大部分人还只是盯着图表。

对胡益三而言最重要的一个转折点发生在 1997 年。那年五、六月，他建议公司调 1 亿元去香港，去沽空股指，做外汇，因为他觉得当时国内股票市场没什么机会了。但公司没有批准。

他说，当时没得到允许主要是政策因素，然而，他们有个领导说，“你不要让我睡不着觉”，这让胡益三很不服气，就找了几个投资者，去香港创立了孔子国际。这些投资者主要是大鹏的同事，因为看到胡益三一直在成功运作，都很信任他。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这一出门，奠定了胡益三的出海之路，开启了全球投资的思维方式。

1997 年，算是胡益三第一次完胜全球金融危机。

胡益三早期做过外汇，所以很容易地发现了当时外汇市场的机会，同时，他还沽空中国香港和日本股市。他运用多目标决策与优化的思路在香港运转了 20 多笔投资，成功率高达 80%以上，年度收益率超过 100%。

1997 年完胜香港之后，胡益三的眼光更远了，他说："像我们受孔子思想影响很深的人，胸怀天下的人，走到全球市场是很自然的思路。就好像爬过了 5 000 米的高山， 下一步目标就是珠穆朗玛峰。我一步步走得很紧凑，这也是复利。"1998~2001 年，他做了大量准备工作，边干边学，为日后的全球化投资作准备。当时他就发现，国外很多金融品种十分稀奇古怪，什么类型都有，很多品种，他都是第一个对其进行研究的中国人。这场亚洲金融危机，让他开启了全球复利投资的征程。

2001 年，准备充分的胡益三打了多场胜仗，他说："这是正规军作战，集团化作战。我们把全球所有的市场，在一年内全部做了一遍，而且 95%以上的市场都赢利。"那年，他们赢利最大的一部分是外汇，主要是日元兑美元；另外，就是沽空全球股票。2001 年上半年，他们还在B股上赚了不少钱，当时内地B股市场刚放开。另外，胡益三在石油、天然气上也赚了一笔钱。他们还做多国债期货，做的国家有美国、德国、日本、英国等；另外还做了英国、德国、美国的利率产品——孔子国际是亚洲最早做这 3 个国家利率的公司，并且获利丰厚。他们在全球成功运作了外汇、期货、证券和债券市场，20 多笔投资大多成功赢利，累计获得超过 50%以上的高收益。2001~2002 年这段经历，为胡益三攀登复利的巅峰，打开了世界之窗。

2001 年之后，胡益三心里就有底了。那年，胡益三才 30 岁，知道自己到顶了，已经是职业选手了。当时他查了一下纪录，2001 年，这样进行全球操作、把全球市场以复利运作下来的公司，世界上不超过 5 家，实现了他们这样高复利收益和项目成功率的更少。他说："有些人觉得很奇怪，你们没去过美国、德国，怎么可以做好全球市场呢？这东西按照常规来看当然没办法解释。但是，古人说，'运筹帷幄之中，决胜千里之外'，可见真的有这么回事。中国有 13 亿人，如果有人真能如此，那我就有可能是其中之一。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2008 年 6 月，孔子国际沽空了日本、美国与澳大利亚股市，并且利用杠杆效应，获得了丰厚的收益。他们还投资了很多项目，从 2007 年 7 月开始，公司旗下的恒顺复利基金已经在外汇、金属、农产品、石油、国债利率、指数期货等市场陆续完成投资项目的部署，实现了超过 20%的赢利。

在很多人眼里，在这场大规模的金融危机中，能获得正收益相当了得，但胡益三就平静得多，他表示，这场危机对他们而言只是 2001~2002 年的重复。他说，在 1997、1998 年，他们非常超前，做成这个事情让他坚信自己是有天赋的。而 2001 年只是在检验、证明这个天赋。他目前有信心至少做好未来 20 年。

在与胡益三的多次接触中，能够感觉到他投资思维方式与众不同。他将全球市场看做一个有着四季的大自然，洞察其此消彼长的内在规律。

一方面，胡益三很容易把握住事物的实质。他说，在他看来，《论语》中的前三句——“学而时习之，不亦说乎？有朋自远方来，不亦乐乎？人不知而不愠，不亦君子乎？”——已经把《论语》中所有的精髓都概括了。而《道德经》中的“道可道，非常道。名可名，非常名。无名天地之始；有名万物之母……”第一段也概括了所有。投资也如此。在他看来，全球市场本质上是一个市场，而做好一个市场，就可以做好整个市场。这种对本质规律的把握，让他能迅速判断一个事物到了运行周期的哪个阶段，同时火速得出全球的哪个地方产生了新的机会。胡益三说：“一年有 4 个季节，其实你就可以看做是只有东风西风。东风来时万物生长，西风来时万物萧条。你只要根据东风西风来辨别气候，就自然而然知道是否要换衣服。市场规律也是如此。有时候，你还能从季节判断是东风还是西风，这都是相辅相成的。”

而掌握事物本质规律的核心与关键，正是他提出的复利思想。融会贯通复利的胡益三，能很轻松地简化世间万物，把握住很多事物的本质规律。他说，很多人的错误就在，把事情搞得过于复杂了。

复利思想不仅指导他发现新的赚钱机会，也让他掌握了严格控制风险与组合管理。他得出经验，一次亏损往往需要 3～5 次赢利才能赚回，而精选组合投资，亏损的概率就很小，总体赢利速度就能跑过输钱速度。因此，他甚至认为“复利不仅仅是利益，而是思想，是世界观”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


另外一方面，胡益三的知识结构体系十分庞大。由于他博览群书，又记忆过人，处理信息的速度比常人要快很多倍。他自己也说："很多东西，我看几秒，就领悟了，而很多人，可能研究好几周，都不知道为什么。这是一种神奇的效率，我的大脑，把几千年、几万年都装进去了。所以有些事物，我都不需要花太多时间去研究。"对做全球市场而言，他有种与生俱来的优势，可以同时开辟几条战线，从而得到更多市场的复利。

而他之所以能够抓住事物的本质，能够快速地处理信息，缘于他知道该忽略什么。他自己说："我的优势在于，我把很多东西都忽略掉了，有些事情是小事，自己就不需要考虑。"这可能也是他能迅速筛选信息的基础。他还举了个形象的例子，说，这就像你在 9 000 公里的高空，看得到中国，但看不到日本。立场与角度不同，决定着得出的结论也完全不同。放到投资上，一个对任何市场都很熟悉，而且熟悉各个市场之间的联系的人，正确的概率就比只熟悉单一市场的人要大。所谓"只缘身在此山中"，视野决定了更准确的判断力。

还有一方面，就是他曾经办公司与做贸易的经验，让他能够从企业管理的角度进行投资。这也让他比一般投资者少走很多弯路。

对于未来，胡益三有自己的想法。他说，龙是中国的图腾，象征自强不息的精神。公司有句口号，叫"人人都可做龙凤"。这句话有更深的理解，就是自强不息也是复利。做任何事情，都要追求复利的效果。龙文化有上万年的历史，这在世界历史上也是绝无仅有的。孔子国际公司的文化就是"儒龙情怀，复利世界"。在孔子那个时代，"世界"本身就是天下的概念，"孔子周游天下"，只因为当时的交通条件只局限在春秋几十个国家，那时候的"天下"，就是周朝，而孔子国际的天下则是全球。

孔子国际没有将私募产品阳光化，然而，近几年他们的基金、专户、企业宏观战略管理等业务都兴隆地做了起来。胡益三说，不管做基金复利、做专户复利还是做企业宏观战略管理，实质上都是在提供复利服务。孔子国际是他们的一个平台，不仅是用来赚钱的。真正赚钱的载体，是公司的全球投资俱乐部。看来，孔子国际不仅是在做基金复利，更像在用投资复利的成功经验，告诉世人一种正确的思考方式，而这种方式，是只属于东方的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 同派私募

国内去海外做QDII的私募确实不多。比较有名的还有柏坊资产管理有限公司，他们于2007年9月获得香港颁发的第四类牌照（提供投资顾问服务）和第九类牌照（提供资产管理），是内地首批获得香港的投资顾问及资产管理牌照的私募团队。柏坊资产掌门人为龙小波，投资总监为谢柳毅。谢柳毅曾先后担任国信证券等多家证券公司研究所和投资部负责人，大成基金管理有限公司基金景博基金经理，后加盟柏坊资产。

据不完全统计，截至2008年年底，出海做二级市场的国内私募大约近20家。只是大部分私募都选择在香港设立对冲基金，赵丹阳也是同类中最早吃螃蟹的人。在香港市场上，很多深圳私募都有分设对冲产品，诸如康晓阳的“Ajia-Lighthorse中国成长基金”，上海私募中，还有早前试水较为成功的景林资产。

## 点评：“327”国债风波的第一滴血

1995年，难以磨灭的“327”国债事件摧毁了一大批鼎盛时期的券商及地下私募。师承“天下第一庄”的钟麟从千万身家变得一贫如洗。同时，一些有资本有背景的新生力量也在该事件中崛起，诸如以上海本地股起家的辽国发，后来的涌金系大腕魏东。这批因成功投机“327”国债而迅速暴富的私募，是继以倒卖国库券兼做一级半市场廉价收购法人股、职工股起家的一批人后，中国资本市场上第二批造富运动的受益者。

这已经是一个大腕云集的时代。一方面，中国证券历史上最负盛名的资本大鳄诞生于这个时代，除了涌金系，还有德隆系、鸿仪系、朝华系等。直到2008年，涌金系作为最后一个元气大伤的财团走向没落。只识当年鼎盛年华，谁知明日萎谢黄花？

这些资本大鳄作为私募基金的某种典型，在当年那个初期的市场，利用中国资本市场规章制度的灵活变化而频频套利。灵活变化是中国社会最大的特色，也是转轨经济时期的必然。转配股、法人股等政策性机会让涌金系等私募基金掌握了各种制度变迁的机会，并形成相应的赚钱新模式。此后，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



们更是掌握了自己的命运，并逐步过渡到产融一体化。

除了这些资本大鳄，券商以君安为代表，也经历了一个鼎盛时代，作为一个积极的主体影响市场。1996 年爆发的一次大行情，令一批券商正式崛起，另一些私募也如地下钱庄般活跃。券商时期那些形形色色的江湖人物在这个时代里格外璀璨。有从“申华事变”中走出的杨骏、康晓阳、石波与肖华，这些人正当年华，可以想象为何后来手笔如此巨大。

1998 年后，公募基金悄然抬头，一批卓越的年轻人进入这个领域。日后无数从公募出走的私募先导者，几乎都在这个时期踏出券商进了公募圈，诸如此后云南国投模式的鼻祖——蔡明。只是要等到多年以后，才能看见属于公募的“黄金一代”。

然而，不管是“327”国债风波，还是“十二道金牌”，市场深刻领教了监管层的铁腕与强大，私募们也变得更加听话。

迄今看来，那个时候，那些所谓的大户只能跟着券商打打闹闹，如今早就退出了主流圈。有本事的大户，则敏锐地收集一些有价值的信息，跟着套利。除了小散户暴利时代的消亡，那些没跟上时代脚步的资本市场老人们也逐渐风光不再。深港产学研创业投资公司董事长厉伟在 2009 年私下里说的一些话让人感触颇深：“这个时代已经不属于我们了。当年，我们只是比别人早些知道资本市场是什么，也有能力影响市场，毕竟那时候市场很初步，规模很小，而这个优势，早就没有了。”

**私募大事记**

1992～1998 年，从 1992 年正式宣告成立到 1998 年 MBO 事件爆发，君安达到了鼎盛时代。更想象不到的是，这个创意识之先的券商，之后培养出那么多私募领袖。

1995 年 2 月 23 日，“327”国债风波爆发，一批人因成功投机“327”国债而迅速暴富，其中包括涌金系、中经开等，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这批人后来成为传奇的私募力量活跃在市场上。

1996年10月23日，因广州三新公司举牌而引发“申华事变”，此后君安入驻，康晓阳、石波、肖华初尝上市公司高管滋味。

1996年10月起，管理层发布“十二道金牌”，将惨淡3年后好不容易迎来的1996年牛市拍死在跌停板上。

1997年，亚洲金融危机爆发。私募QDII第一人胡益三来到香港，大展宏图。

1998年3月，国泰基金管理有限公司成立，从此有了另一方市场主力——公募基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第四章　1999～2001年　黑金时代

正义往往迟到，但总是会到的。

——电影《黑金》

1999年5月19日，谁都以为这只是一个普通的星期三，当时中国股市已经萎靡不振了700多天。那天上午还风平浪静，一到下午，各家券商营业厅都不约而同地传出股民兴奋的欢呼声。人们亲眼看到，大量场外资金涌入市场不断推高指数，上证综指成交额加速放大——20亿元，36亿元……收盘时一下子冲到42.45亿元，以综艺股份、上海梅林为首的科技网络股几乎是一秒一价，整个市场骤然升温。

这一天，被后人称为“5·19”行情，可以说，它在中国资本市场上的地位无法磨灭。在2005年6月之前，该行情一直被公认为“中国股市有史以来最大的井喷行情”，星火燎原之势只能用“轰轰烈烈”来形容。

一切故事皆从1999年的“5·19”行情展开。在此后相当长的一段时间里，至少在那轮牛市结束的2001年6月14日之前，私募们上演了一场物尽其用的狂欢。他们个人在资本市场中体现出的性格化一面，很容易让人联想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



起魏晋南北朝时期的“竹林七贤”。他们才华出众，恣意欢畅，成就了资本市场最具传奇色彩的一笔。

## “5 · 19”井喷行情下的狂欢

接下来的日子，市场更是一发不可收拾。上证指数由 1 058.70 点开始，连续创出历史新高，最高摸至 1 756.18 点；深证综指则从 310 点急升至 528.88 点。在此后的 31 个交易日中，上证指数和深综指、深成指创纪录地分别上升 59.40%和 63.26%、85.53%；同时两市交易量也不断放大，连续数天保持 200 亿元至 500 亿元的日成交量。1999 年 6 月 25 日成交量更是破天荒地突破了 800 亿元。

“5 · 19”行情的导火索也脱离不了政策。当年，中国证监会向政府提交的“改革股票发行体制，保险资金入市，逐步解决证券公司合法融资渠道，允许部分具备条件的证券公司发行融资债券，扩大证券投资基金试点规模”等 6 项政策建议均获得批准。

政策面利好消息仍不断传来：1999 年 6 月 1 日，B股印花税降低 0.1%；6 月 10 日，央行宣布第 7 次降息，并明确宣告降息目的之一是对中国资本市场健康发育的支持；6 月 15 日，《人民日报》发表评论员文章《坚定信心 规范发展》，正面肯定了“5 · 19”的上升行情；6 月 21 日，时任中国证监会主席周正庆表示，“5 · 19”行情是证券市场发展的重大转折。

这一来势凶猛的行情，让诸多有力无处使的私募们感到一阵畅快。

正受困于“瘟鸡股票”[①]的吕梁，总算吁了一口气。之前，他为了给自己狠下重手的康达尔造势，在各路报刊上频频唱多。随着“5 · 19”的雄起，吕梁“中国第一股评家”的声誉一下子到达顶峰。康达尔也肆无忌惮地一路飙升，成就了后来的“中国第一庄”。

钟麟也准确预言了牛气逼人的行情，他在自己第一部股市实战书《善战

---

① 指康达尔。康达尔是一家以养鸡为主业的公司，1997 年香港禽流感爆发，公司陷入困境，股票深套。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


者》的后记中写道："迎接即将到来的爆炸性主升大浪！"而该书的出版日期，正好在 5 月初，这一预测基本奠定了他在上海私募圈中的地位。

随"5 · 19"大势跟庄的第一代职业操盘手花荣称，他在短短一个月就从 18 万元资金迅速扩大到 80 多万元的规模。这位此后坐庄西藏明珠的私募，在这次行情中获得了人生的第一桶金。

不过，长达 3 年的牛市伊始，并非对所有人而言都是美妙的。

1999 年 7 月 1 日，《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》）正式执行。该法填补了我国证券市场多年没有行业法规的空白，严肃处理了红光实业、大庆联谊、蓝田股份、东方锅炉、轻骑集团等公司。与此同时，该法对上市公司涉及关联交易，重组利润计算，提取四项资产减值准备的会计准则、财务信息披露和治理结构三分开作出了规范。

一部分违规资金恰恰在《证券法》实施之前，利用这波上升顺利出逃，临出前还大捞了一把。与之形成鲜明对比的是，一大批急着把银行的钱转移到股市中的中小散户不幸在高位被套。据有关资料统计，这波行情被套资金达 1 240 亿元，给牛市的美好留下了无尽的遗憾。

不过，遗憾的叹息几乎没有发生在私募身上，尤其是当时"坐庄手法"盛行，各路庄家借势控制了整个资本市场。而且，这批当时在资本界显赫的人物，并不像外界以为的那么陈腐与铜臭，他们中的很多人才华出众，对中国的传统文化研究得很深入，文字和理论功底深厚。或者说，这批人修养甚高，知识结构全面，而文采斐然刚好是他们表达浩然思想的载体。如果他不是在股市里摸爬滚打，他们在其他行业里同样可能是个"绝世奇才"。而且，他们中的很多人，作为股市里的风云人物，并不追求奢华的享受，而是有足够的定力耐下心来研读艰涩的理论书，并悟道人生。

## 庄家吕梁与"中国股市第一案"

在庄股中科创业身上，上演过庄家吕梁在资本市场最惊心动魄的一段传奇。事实上，吕梁这种坐庄方式，是当时很多私募惯用的手法，而他自己也从不讳言自己是私募。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



吕梁早先在接受媒体采访时，将自己资金的组织方式类比为国外的“私募基金”，同时也承认这在中国是违法违规的。但吕梁正是通过这个不合法的私募基金，募集了大量资本，操纵中科创业股票。圈内人评价，这是中国第一个真正运用循环融资链条圈的人以巨资 54 亿元打造的第一庄股。

中科创业的股价操纵案堪称“中国股市第一案”：吕梁募集资金的渠道惊人庞大，几乎动用了能想到的各种手段，如上市公司互保、银行质押贷款、券商融资、个人锁仓等，涉案违规资金高达 54 亿元，横跨北京、上海、浙江等 20 多个省市，100 余家单位及个人、120 多家证券营业部卷入其中。

庄家吕梁鲜为人知的一面是文人吕梁。吕梁原名吕新建，早年写过小说、剧本，还当过新闻记者，最早报道过股份制改造。他曾在 1992 年 5 月 2 日的《中华工商时报》上发表过长篇报告文学《1990~1991 年中国“股市狂潮”的实录》（节选），气势恢宏、才思敏捷，震惊业界。有人猜测，文字为他赚来了第一桶金，因为当时这本书卖给了一家英国出版商，光版税就有 2 万英镑。

从 20 世纪 90 年代中期开始，文人吕梁就沉寂下来——用吕梁自己的话来解释说，是下了海。若从 1996 年算起，吕梁先是搞了一段时间咨询，后来就直接指挥一些资金的投资运作。他在深圳、上海市场有过动作，到 1997 年还曾在香港市场有所动作。1997 年秋他又组织资金适时撤出香港，躲过了此后红筹股的重创，也博得了不少好评。

1998 年，他见到了老相识“朱大户”后，浸淫市场多年的吕梁有了新的决心和举动。朱大户名叫朱焕良，文化水平不高。20 世纪 90 年代前后，他靠认购股权证发了点财，之后就一直在股市里混，靠炒股赚了不少钱，成了中国股市上最早的亿万富翁之一。

1996 年前后，操纵风盛行，朱大户也想坐一把庄。他看中了深圳一只叫康达尔的股票。据称，他当时通过上千个个人账户，掌控了康达尔 90% 以上的流通盘，而康达尔的流通股占了该公司总股本的 29%。不过，朱大户运气不佳，1997 年香港禽流感爆发，使这个主营业务为养鸡的公司顿时陷入困境。1998 年年中，朱焕良到北京找到吕梁，要求对自己深套其中的康达尔股票施以援手。

据说，吕梁当时正在研究股神巴菲特，对巴菲特的伯克希尔 · 哈撒韦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



公司充满向往。他觉得这是天赐的机会，他想借此在中国做第一家上市型的私募基金公司。在协议中，他们达成了两个重要共识：一是 5 年长期战略合作，二是改造国企康达尔。对于吕梁，他将组织资金接下朱焕良手中 50%的康达尔流通盘，而朱焕良配合长期锁仓，同时帮忙安排购入康达尔部分国有股，最终实现对公司的控制和重组。

像许多庄家一样，吕梁先写了一份项目建议书。他通过一些证券公司营业部将建议书传入机构手中。这些机构很快就与吕梁签了约，协议上对时间、赢利预期等都有相应承诺。据称，这些客户主要是一些大企业和不同形式的基金，主要来源于“北京机构”。不过据吕梁本人事后透露，“所有主要券商都有涉及”，都是公司头面人物，“如董事长、总经理什么的”。

朱焕良手中 50%的康达尔流通筹码逐步转到了吕梁组织的机构资金手上。那是在 1998 年年底。此后，1999 年 4 月和 5 月，吕梁指挥的机构资金，又两次收购了康达尔 34.61%的国家股。“吕梁的人”也在康达尔董事会的 11 个席位中占据了 7 席。

吕梁收购康达尔流通股约在每股 11 元，共收购股份 5 500 万股，加上后来收购国有股所付的 1.75 亿元，大致可推算吕梁前后共动用的资金规模达到 7 亿多元。

1999 年春，吕梁以 K 先生的名义，在 3 月 6 日的《证券市场周刊》上发表了《关于世纪末资本市场的对话》，主要是预言牛市来了。该文中，他首次提出“你可以注意那些有重大重组题材的个股，新概念肯定会从那里脱颖而出。我看好农业和生物科技领域”——吕梁提出的重组康达尔的目标正是“农业加高科技”。

此后不久，他组织的“北京机构”两次受让了康达尔总计 34%的国有股。《证券市场周刊》为满足读者需要，刊登了一批讨论文章。吕梁借势将自己的文章做得更大。到第 4 篇对话时，K 先生给人的“战略家”印象已极为深刻，并首次在文章中公开点名康达尔。

有意思的是，两周后竟出现了“5 · 19”，吕梁的声誉达到新的辉煌，关注度持续攀升。

吕梁很用心地把自己的 4 次谈话，加上一些读者反应、附录资料等，编

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



辑成小册子在圈子里散发。小册子黑色的封面，印有“K”字标志，封面标题下的署名是“K工作室”。在小册子灰色的封底，一行黑体字写道：“K战略投资基金设计”。

现在看来，这更像是一个私募基金项目计划策划的第一步。

此时的吕梁，已经成为中国市场上三位一体的“超级庄家”——从组织资金进入企业筹划重组，到在二级市场控盘指挥，再到直接通过新闻舆论为自己造势。

其实，早在 1999 年年初正面接触康达尔之后，精明的吕梁已经逐步发现，此次收购“就像一个骗局”。不仅地产项目子虚乌有，假账更是猖獗。如果没有朱焕良送钱早就“无利可言”。

“开弓没有回头箭”。尽管吕梁在 1999 年一年中，对康达尔并不存在实质性作为，但在市场上，这已经扩展成为一个机构博弈的游戏。机构们也故意放出一些“不胫而走”的利好消息，康达尔股价持续攀升。尽管在“5 · 19”行情后的 7 月，股市出现过一派“惨绿”。但康达尔无虞，股价稳稳升跃至 45 元。1999 年年底，康达尔在深市涨幅最大的前 20 名股票中名列 17 位，全年涨幅是 111%。

这段时间，为了稳固胜利成果，吕梁写了一篇关于康达尔（集团）股份有限公司投资价值分析的文章。此文以整版形式刊登在 1999 年 8 月的《中国证券报》上。文章袒露了他的一些理想——将公司发展成为一家具有一定产业基础的投资控股公司，成为中国的伯克希尔 · 哈撒韦。这与其说是吕梁“妖言惑众”，不如说是他自己“画饼充饥”。

1999 年 7 月，在吕梁的一手操办下，中科创业投资有限公司在北京成立，注册资本 3 000 万元。其经营范围包括项目投资、项目管理、管理顾问、财务顾问等。2000 年年中，他着手筹划建立了中科创业集团，自己出任集团副董事长和首席执行官。吕梁本人非常喜欢向外人强调北京中科创业的“科技部背景”，“中”字头无疑强调了这个色彩。

从 1999 年到 2000 年前后近两年时间，吕梁继续在市场上呼风唤雨，铺开了被人们称为“中科系”的金融网络，资本运作令人眼花缭乱——他先是通过康达尔的原先资本中西药业，将北京中科、海南中网以及海南禾华等资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


产重组整合，所持股份超过 30%，变身第一大股东，然后通过这些上市公司，进一步操纵莱钢股份、岁宝热电等上市公司的股价。

1998~2000 年，康达尔股价稳步上升，连续 26 个月排在《中国证券报》公布的风险最小的 10 只股票榜首，被道琼斯选入中国指数样本，同时被《证券周刊》列为可以放心长期持仓的大牛股。该“庄”成了“善庄”的典型代表，极为市场专业人士推崇。2000 年 2 月，中科创业终于冲上 80 元。

这时候，久经沙场的朱焕良感觉有点不对了，市场的狂热都已经不需要庄家拉抬了。

后面的事情来得猝不及防。2000 年 8 月的一天，约在凌晨两点，吕梁被人从睡梦中叫醒。他被告知，朱焕良已经乘上装满“至少有四亿元”现金的游艇直奔香港。据称，朱焕良已经用这笔钱在香港置业，还将部分资金转往了海外。

事实上，吕梁早在 2000 年五六月间就听说朱焕良时常从营业部提走现金，每次都是 1500 万元。而当时大家只是笑他多想，这么多钱怎么拿得出去。

“缺了一角”的中科创业此时的问题还不算太大。但是危机信号接连传来——他手下的重臣、北京中科的董事兼执行总裁申杲华受到一项重大案件的牵连，已被有关部门看管起来。从对申杲华的查处中，检察机关发现其在私下炒作深圳中科等公司的股票，按市场上的行话说，开了“老鼠仓”。有一份资料上记录着，一名叫“裴瑞普”的客户，于 2000 年 1 月以其股票市值向中经开公司深圳证券业务部融资 3 000 万元。而此人系深圳中科董事长陈枫的弟媳，深圳中科投资企业布吉镇自来水厂的一名普通工人。

此后发生的事情，被吕梁自嘲为“搬起石头砸自己的脚”：他下令在深圳中科、北京中科内部查“老鼠仓”，并要求所有公司资金于年底以前结清。

有消息称，2000 年秋冬，吕梁及他背后的机构力量早就有心以某种方式放弃深圳中科这个“长庄”，希望尽早获利了结，但一直顾虑长期拖市资金的下跌承受风险。此前一段时间的重大注资，更是为了稳住股价择机出货。所以，吕梁要求公司先平“老鼠仓”，无非是担心后者会打乱出货战略。但吕梁没想到这一举带动了惊人的暴跌，颓势一下子变得难以挽回。

从 2000 年 12 月 25 日开始，一直平稳运行的深圳中科突然连拉 9 个跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



停板，跌去50亿元市值，可谓惨烈。深圳中科的连续跌停，引至“中科系”股票中西药业、莱钢股份、岁宝热电相继跌停。中科系株连市场上同类“长庄”，德隆系（含湘火炬、合金股份、新疆屯河等）、明天系（含明天科技）、黄河化工、华资实业等集体跳水，沪深两市大盘因庄家大溃败受到冲击，股指于2001年1月15日一日暴挫超过3%。

而吕梁一度带着文人情怀的善庄理念也功亏一篑，只是他还寄托于“做多中国”的梦想。2000年12月30日，《三联生活周刊》以吕梁理念主打的“做多中国”专题以封面报道的形式正式刊发。那天，恰逢深圳中科宣布停牌。

直到2001年1月1日，吕梁才向媒体承认中科事件已是败局，揭露“不忠不义”的朱焕良、陈枫、申杲华，重申自己的“善庄理念”。而“善庄理念”的核心，就是将庄股打造成一种只涨不跌的财务工具，用融来的资金反过来发展公司实业，让公司优质业绩逐步匹配上只涨不跌的股价——巴菲特也是这么做的，他最早收购的公司是濒于破产的纺织企业；但他控盘后将其改造成保险公司，最后演化为现在的伯克希尔·哈撒韦金融投资公司。但这时候，吕梁自己也知道，自己这个高规格的私募之梦渐行渐远了。

2002年6月11日，北京市第二中级人民法院开庭审理“庄家吕梁案”。尽管主要嫌疑犯吕梁、朱焕良神秘失踪，但吕梁的主要操盘手丁福根、庞博及主要融资人之一董沛霖均到庭并成为被告。

吕梁在2000年向媒体自曝坐庄内幕后，一度希望写本书来袒露所有的细节。而在中科崩盘后，他一直在北京亚运村北辰花园5号楼的家中“监视居住”。后来，他曾去公安局要求保护性拘留而被拒绝。

然而，在2001年春节前后，传出吕梁逃跑的消息。关于吕梁逃跑的流传很多，有说他隐居在内地某个小城市里，一直没有离开过资本市场；还有人说，他在保定的一个桑拿房里被“做掉”了。也有人说，他逃到了加拿大——因为他新婚不久的画家太太久居加拿大。

关于吕梁逃跑的细节，一个无法验证却颇具可信度的说法是，他被监视居住之前一再要求保护性拘留并口若悬河地跟同样关心股票梦想赚钱的公安人员大谈股市投机，这让人家放松了警惕。据说某日他被通知收拾收拾东西准备好“换个地方”，而他的大别墅东西多，可供收拾的实物也多，几名公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


安人员忙做一团。偏偏此时有一名公安人员生病而不得不去医院，就在大家手忙脚乱时，大冬天的，吕梁只穿一身阿迪达斯运动衣便逃了出来。

不管吕梁去向如何，究竟是生是死，都无关紧要，至少他的命运与结局，仿佛是在用另一种方式向人们传递股市是什么。

## 中国第一只百元股背后

如果说，吕梁的中科股份在坐庄过程中，主要还是依托吕梁“股评家”的声望，那么，中国诞生的第一只百元股——亿安科技的操盘技法，可谓是使出了庄家的浑身解数，不仅作战团队化，在资本运作和消息面配合上，更是令人眼花缭乱。关于这只股票的一些故事以及操盘手们的多舛命运，几乎可以用“宿命”来总结。

2000 年春节，人们正在一片喜庆中欢庆龙年的到来。

2 月 14 日，中国证监会和中国人民银行联合发布《证券公司股票质押贷款管理办法》，中国证监会还决定实施在新股发行中向二级市场投资者配售新股的办法。龙年开始交易的第一天，股市受此刺激强劲大涨，上证指数与深成指分别上涨 9.03% 与 9.36%——创下涨跌停板制实施后的最大涨幅。

百元股就在这个神奇的历史时刻诞生了。2 月 15 日上午 10 点 11 分，亿安科技越过百元大关，成为我国第一只百元股。全民再度陷入狂欢。

亿安科技从 1998 年 8 月的 5.6 元到 2000 年 2 月的 126.31 元，仅仅用了 1 年零 6 个月的时间，涨幅高达 21.5 倍，用“疯狂”一词形容绝不为过。

谁也没有想到，幕后庄家罗成最早是为了拯救烂尾楼而一手导演了这场百元股大戏。

亿安科技前身为深圳市锦兴实业股份有限公司，于 1992 年 5 月 7 日在深圳证券交易所上市交易。1999 年 3 月，广东民营企业亿安集团收购了深圳商贸控股公司持有的深锦兴超过 1/4 的股权，成为深锦兴第一大股东。同年 8 月，深锦兴更名为广东亿安科技股份有限公司，“深锦兴”股票随之正式更名为“亿安科技”。

而亿安集团创始人罗成，一直以来都是一个神秘人物：5 年空手垒起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



110亿元资产，20亿元贷款运作100亿元投资的资金链，同时还能拆借25亿元资金炒作股票。

据韦洪乾主编的《问题富豪》一书记载，罗成的原名叫罗湘江，是广东湛江市廉江县人，自小胆大，敢为人先。他先在东北倒腾手表之类的小生意，后来做到沈珠贸易公司的副总。由于这家小公司是沈阳与珠海电子局合办的，罗成自然而然地搭上了珠海方面的关系。1986年，珠海电子局改制为珠海电子公司后，投资注册了一家叫东大的公司做贸易。1988年，东大公司濒于破产，罗成铤而走险，自掏腰包接下盘子，生意一度红红火火。从1987年至1995年的8年间，罗成将其发展为东大集团，年销售额近20亿元。当时，东大集团无论资产规模和销售收入均在惠州TCL和珠海格力空调之上，名列中国电子百强第16位。

罗成在珠海干得轰轰烈烈，深得人心，红极一时。传闻东大的年终奖在珠海是出了名的，在1992年这个物质匮乏的时期，都是20万、30万元地发。

1992年，邓小平前往南方视察。罗成顺应潮流进军房地产业。此时的东大可谓是全面开花。1994年，东大进入全国500家最大工业企业行列。罗成获得“广东省十大杰出青年”称号，并与格力老总冼文同为副市长竞选人。

如果不是后来发生的事，或许罗成会走经典企业家路线，更不会组建自己的私募团队，直接操纵上市公司股价。这一切只能说是命运弄人。他大胆敢为的作风在中国经济转轨时期的政策灵活性面前屡屡受挫，招惹了不曾想象的风险，成为又一个被“逼上梁山”的角色。

1995年，东大集团与新加坡某集团合资，进行了产权改革，但产权没他的份，罗成只好离开他一手打造的东大集团。此事在南方商界曾惹出轰动一时的“东大震荡”，而东大集团也因此衰落直至破产。

后来在资本市场名震一时的亿安科技属于罗成的二次创业，他不止一次对身边人说，二次创业的思路是“迅速做大”，做大事才过瘾。他的激进作风再次得到体现。

1994年，亿安集团在香港成立，据称，当时这家公司自有资金甚少，基本就是一具空壳。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



罗成第一个大手笔就是收购广州十大工程之一的亿安广场。第二个大手笔是收购烂尾楼。在 1993 年宏观调控之后，中国房地产遭遇第一次危机，海南等地烂尾楼到处都是。罗成认为，这些“不良资产”只是休克，并没有死亡。亿安选择收购在一年内可以建成的楼盘。1997 年下半年，罗成又以低成本谈下广州花地明珠大酒店。不幸的是，1998 年 4 月，广州开始“严打扫黄”，娱乐业骤衰。罗成只能认栽，赔在花地明珠酒店上的成本高达 1.4 亿元。

贵阳中天酒店项目，是罗成谈下的第一个烂尾楼项目。

1997 年香港爆发金融危机，贵州中天酒店首当其冲。此时罗成资金链叫急，借着与中天的一次争端，罗成宣布停工，此时，罗成已经扔进去 1.8 亿元投资额。

祸不单行，负责亿安广场项目的公司卷着钱跑人了，只留下工地上一个大坑。直到 1998 年 3 月，罗成搞到一笔 4 000 万元的高息贷款，才暂解亿安广场的燃眉之急，但此时他已经抛进 8 亿元投资额，一时间颓势难改。

罗成四面楚歌。亿安再一次面临危机。

在罗成最初的布局中，亿安广场牟取长线稳定回报，烂尾工程是短线快速获利。原先一长一短互为犄角，无奈手中资源不足，加上时局不佳难成英雄，罗成几乎命悬一线。

此时，罗成心生一计，决心将救命稻草赌在证券上。1998 年起，罗成组建了一支证券操盘手的新军。“庄股之旅”自此而始。

传闻当时罗成以委托广东金易投资顾问有限公司理财的方式，聘请李彪、汤凡、郭庆等人作为操盘手。

另据广东《信息时报》披露，亿安科技还有一个“后台老板”——一个叫做郑伟的北京人，是罗成的好朋友。由于郑伟的公司在北京注册，在广州开户和融资都不方便，1998 年 10 月，郑伟控制了广东金易投资顾问有限公司[①]。金易的法定代表人叫李彬，但他不懂股票，也从没有露面，公司的实

① 广东金易投资有限公司与 1999 年相继注册成立的广东欣盛投资有限公司、广东中百投资顾问有限公司、广东白源投资顾问有限公司，因操纵亿安科技股价于 2001 年 4 月 23 日被证监会公开查处。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



际操纵者是其胞兄李彪。李彪后来成为亿安科技的主操盘手。

郑伟前期的股票交易全部以金易公司的名义进行。他主持大局，并主要负责筹资，决策指挥大的买卖行为，具体策划和操作则委托操盘手李彪、汤凡、郭庆生以及罗某某（身份无法确定）进行。

不过 1999 年 4 月，郑伟和李彪因为利益冲突而分道扬镳。此时亿安入主深锦兴已成定局，而筹码也已吸纳了不少。出于为融资而倒仓和分仓的需要，以及融资方不愿意向一两个公司多次借钱的原因，也为了延续对亿安股票的操纵，郑伟开始了一些调整。他于 1999 年 4 月、8 月和 9 月分别注册成立了广东欣盛投资顾问有限公司、广东中百投资顾问有限公司和广东百源投资顾问有限公司 3 家公司，这 3 家公司在资金调配、债权债务承揽和业务上的连续性都一脉相承。而李彪、汤凡等人在分得一部分股票和金钱后，也把在金易公司里的亿安股票转到了欣盛公司。

据《财经》杂志报道，操纵亿安科技股价的还有一个核心人物是一个名叫牛春林的东北人。牛春林的身份很特殊，他是罗成的侄女罗冬梅的丈夫。资料显示，罗冬梅恰恰是广东百源投资顾问有限公司的法定代表人。牛春林 1990 年毕业于中山大学数学力学系，曾经担任过亿安集团下属企业广东万燕集团的总经理。操盘手则是牛春林的一群朋友，郑伟是在万燕公司与牛春林相识。而欣盛投资和中百投资的法定代表人罗中民则是罗成的司机。他与罗冬梅均为亿安集团的员工。

操盘手通过这 4 家公司，自 1998 年 10 月 5 日起，集中资金，利用 627 个个人股票账户及 3 个法人股票账户，大量买入亿安科技前身深锦兴股票，持仓量从 1998 年 10 月 5 日的 53 万股，占流通股的 1.52%，到 1999 年 1 月 12 日最高时的 3 001 万股，占流通股的 85%。同时，还通过其控制的不同股票账户，以自己为交易对象，进行不转移所有权的自买自卖，大肆牟利。

而这些行为正好与亿安科技股票价格的飙升启动相吻合。

早在亿安科技出场之前，深锦兴就已经开始了它的“K线狂奔”，从 10 元起，一路马不停蹄地冲向 30 元。1999 年 4 月 30 日公布的公司 1998 年报业绩大为转好，市场热度更甚。“5 · 19 行情”启动后，深锦兴即刻进入主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


升浪。①

随着一系列的资产整合，亿安集团董事局主席罗成坐上了广东万燕集团董事长的位子，而广东万燕集团也成了重组后深锦兴资产中重要的“高科技”部分——罗成将此前收购的万燕公司赋予科技概念装进了深锦兴。

1999 年 8 月 18 日，深锦兴正式更名为亿安科技；8 月 26 日，亿安科技公布 1999 年中报，每股赢利 0.11 元，业绩的支持成为亿安科技股价上扬的重要支柱。此时，亿安科技的股价已经稳稳地站在了 26 元之上，相对于 1998 年 10 月的股价已经上涨了 225%。

1999 年 12 月 7 日，亿安科技出资 1 020 万元与清华大学企业集团、广东亿安集团有限公司合资成立扬州亿安电动车有限公司，亿安科技持股 51%，这一项目被罗成称为“亿安科技今后长远发展的主业”。这时亿安科技的股价已经达到了 40 元。

2000 年 1 月 4 日到 2 月 15 日是亿安科技最彪悍的时期，在破“百元大关之旅”的 21 个交易日中，仅有 2 天走出了阴线。日 K 线图走势看起来整个就是 45 度角直线上拉。

亿安科技的辉煌在 2000 年 2 月 15 日达到了最高峰，中国第一只百元股诞生了。

2000 年 2 月 20 日，亿安科技在北京召开了一次著名的“媒体新春恳谈会”。罗成等亿安集团、亿安科技高层现身北京，力捧亿安科技的“高科技含量”。而亿安科技作为中国第一只百元股，走向了最顶峰。

消息面的配合源源不断。欣盛等 4 家公司联手通过控制的股票账户进行对敲买卖，影响证券交易价格和交易量，任意操纵亿安科技的股票价格，大肆牟利。截至 2000 年 2 月 5 日，上述 4 家公司通过控制股票账户共实现赢利 4.49 亿元，股票余额 77 万股。

2000 年 2 月 17 日，亿安科技出资 1 200 万元与广东亿安集团共同成立亿安新能源科技有限公司，亿安科技持股 40%，这个仅仅从事碳纳米管双

① 主升浪：如果一个波浪的趋势方向和比它高一层次的波浪的趋势方向相同，那么这个波浪就被称为主升浪，主升浪从直观上起到了推动趋势发展的作用。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



电荷层电容电池的研究和开发工作的项目，愣是被罗成包装成纳米技术题材。直到 2001 年 4 月 30 日亿安科技公布 2000 年年报，亿安科技对这一项目仍未有任何资金投入。

重温亿安科技的“神话故事”就可以知道，和中国许多股票操纵案一样，在亿安科技案中，庄家们的制胜武器不仅有对倒之类的技术手法，还有消息面的配合以虚张声势。回过头看，亿安科技股价高企的过程，一直伴随着种种公司股权演变和资产重组的步骤。许多重大事实事后才为市场知晓，可谓是公司与庄家里应外合。

不久以后，媒体就大肆曝光“中国第一股”的坐庄内幕，亿安的资产变现和拓展融资之路全部被堵死，造血机制陷入瘫痪。

2001 年 1 月 10 日，中国证监会宣布，鉴于亿安科技股票出现的种种异常行为，证监会正在查处涉嫌操纵亿安科技股票案，已对持有亿安科技股票的主要账户进行重点监控。当天，亿安科技股票以 42.66 元砸停开盘，全天封死在跌停板上。接下来，亿安科技股价更是飞流直下。

事实上，罗成当时早就坐在了一个巨大的火药筒上，而亿安科技股票案恰是引爆这个火药筒的导火索。早在 2000 年，亿安集团旗下的广州广园东路和江门路项目遭遇政策调整——政府取消了道路的设闸收费权，这无疑是对亿安集团的当头一棒。雪上加霜的是，万燕项目也赔上 1 亿多元。

罗成还遭遇到了另外一个打击。他原以为亿安集团可以安稳地坐上深圳市创新科技投资有限公司第二大股东的交椅，但事情的发展有了变化。来自深圳市创新科技投资有限公司的消息称，“增资扩股工作并没有最终结果，股东名单并未确定”，然而这个时候的亿安集团已经把 3.3 亿元的计划入股资金全部打到了创新投资的账上。

这时，罗成找了一个叫王克力的香港“强人”，试图力挽残局。只可惜罗成投机多年，手里没有一张硬牌，“强人”也只好作罢，罗成在劫难逃，最终一代枭雄信心崩溃，于 2001 年 6 月携 8 000 万元仓皇出逃海外。

2001 年 4 月 23 日，中国证监会对亿安科技股价操纵案作出处罚：长时间联手操纵亿安科技股价的欣盛、中百、百源和金易 4 家公司因违反《证券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


法》规定，没收违法所得 4.49 亿元，并罚款 4.49 亿元。

2005 年 5 月 13 日，亿安集团更名为“广东宝利来投资股份有限公司”。

2003 年 9 月 25 日，广州市中级人民法院对该案作出一审判决，亿安集团副总裁兼财务总监李鸿清、程冰芳、王琦、罗健梓、何新祥等 5 人因犯有操纵证券交易价格罪，分别被判以 2 年 3 个月至 3 年半不等的徒刑。

最终，这只中国百元股导致罗成一伙人被抓的抓，出逃的逃，甚至赔进身家性命的惨剧。

## “基金黑幕”出了个蔡明

仿佛存在一种共同的潜在规律，蔡明走向私募之路也是因为一场危机。“5 · 19”等风风火火的市场机会，让私募都有过一时辉煌。只是庄家式私募的末路是永远地离开，而蔡明因事发之前身处公募，他选择的方式可以是堂堂正正地离开再回来。

话说自 2000 年起百元股出现之后，网络概念股横行。截至 2000 年 2 月 17 日，上海梅林涨了 253%，四川湖山涨了 193%，ST 海虹则连拉了 16 个涨停板。

2000 年 2 月 23 日，周小川接任中国证监会主席。5 月 15 日，周小川在 2000 年上市公司监管工作会议上表示，监管部门必须转变观念，当好“裁判员”。两任证监会主席交替意味着管理层的政策取向悄悄在变，一些直接影响行情变化的政策少了起来，然而，在市场初期阶段，股市依然揣着“旧病”向前猛冲。这不仅发生在期间多次整顿的券商行业，连当时新生的基金行业，都染上了操纵的痕迹。

2000 年 10 月，《财经》杂志发表封面文章《基金黑幕——关于基金行为的研究报告解析》（后文简称《基金黑幕》），用解析性报道的方式分析了一份出自上海证券交易所监察部人士之手的基金分析报告中的核心内容。该报告通过对国内 10 家基金管理公司旗下的 22 家证券投资基金在上海股市上大宗股票交易的汇总纪录的跟踪，发现其中隐藏有大量违规、违法操作的事实。该报告后经某种渠道报送到国务院高层，引起极大重视，证券监管部门

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



亦开始对证券投资基金的运作给予更为密切的关注。

这直接造就了基金业的第一次震荡。为此，几大基金公司还联名予以反驳，呼吁社会对这个新生行业的发展予以保护，并称报道是在误导投资者。事实上，当时有不少基金经理都脱胎于券商自营部，自然带一些机构坐庄的“技术手法”——对倒、拉抬收盘价等“习惯动作”。但与庄家勾结的“黑幕”是绝不允许的。后来，处在旋涡中心的博时基金和大成基金都被证监会非公开调查过。

毋庸说该报道对基金行业的影响，值得一提的是，谁也没想到，不少公募界的有识之士，借这场风暴遁形于私募之中。而这场基金行业的震荡，更是造就了一代私募枭雄——蔡明。

当时，蔡明在博时基金是分管投资的副总，而博时基金是《基金黑幕》一文中重点披露的对象。该文列举了博时基金的诸多罪状，如“博时管理的基金裕元规模较小，对倒主要集中在基金裕隆和裕阳之间，规模一般在十几万股到几十万股之间”，而基金裕元恰好是蔡明与他的爱将汪德生都掌管过的基金。另外，“博时、南方和国泰的自身对倒较为严重，对倒品种仍然集中在重仓股票中，例如博时的国脉通信、清华同方”，“在增仓的行为中，主要有两种方式：一是以一家基金为主，其他基金进行辅助建仓，在大成和博时管理的基金中较为多见”，同时，“博时基金管理公司管理的基金独立性也较差，与第一食品等存在着共同建仓行为”。《基金黑幕》举出了非常普遍的一个操作手法：如果一只基金期初持有A股票 1 000 万股，报告期期末余额1 万股，但在这次中报中却不必披露累计买入卖出数量。因为这只股票不属于新增或者删除的股票。“虽然大规模甚至完全出货，但只要期末象征性持有 100 股，就可以‘逃避’信息披露，尤其是关键性的重仓股可以‘逃避’披露。”

据《基金黑幕》称，基金裕阳就没有披露风华高科、乐凯胶片、清华同方、电广传媒、东方钽业、东大阿派在报告期内的累计成交量。因为这 6 只个股期初、期末均有余额，于是就可以不必披露了。而报告期间，风华高科有增发新股、乐凯胶片 10 转增 5、清华同方 10 转增 4、东大阿派 10 转增 3，基金裕阳持股均有重大变动。这 6 只重仓股的市值高达 12 亿元之多，期间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


可能创造了巨大的滚动成交量。

显然，基金裕阳是“重罪”在身。2001 年证监会调查“基金黑幕事件”，以致当时博时分管投资的副总蔡明受到牵连。证监会的调查发现：2000 年博时基金存在着明显的异常交易行为。蔡明被认为是始作俑者，他也因此离开博时基金，远赴美国。也有说法是，证监会查了半年多都没有查出结果，而蔡明刚好在那时赴美做访问学者。

回国后，蔡明进入当时默默无闻的云南国投担任总裁，提出新的“主题投资”理念，在中国股市引起巨大反响。

2007 年 4 月，蔡明重返深圳创办民森投资有限公司，注册资金 1 000 万元，经营范围包括投资管理、投资咨询等诸多业务。蔡明担任董事长兼投资决策委员会主席，值得一提的是，出任总经理的则是蔡明 10 多年来的得力助手——汪德生。

蔡明生于 1966 年，汪德生较他年长近 3 岁。早在海南港澳信托时期，汪德生就是蔡明手下的研究员。此后 10 多年，两人可谓“形影不离”，成了黄金搭档。

在蔡明离开港澳信托前往博时基金后，汪德生也被招至博时麾下，随后成为基金裕元的基金经理。2001 年蔡明与汪德生因“基金黑幕事件”受罚，两人离开博时。后蔡明出任云南国投总裁，汪德生也加盟云南国投并担任中国龙信托计划首席信托经理。业内人士认为，从民森投资人事安排上可看出，蔡明将在自己的私募基金上投入不少心血。

6 月底，民森投资与信托公司合作推出的两只阳光私募信托民森 1 期与民森 2 期正式宣布成立。令业内人士叹为观止的是，民森投资将上述两只基金自成立之日起的认购门槛提高至 1 000 万元——创下了信托型私募基金认购门槛的最高纪录，是之前最高门槛的两倍。 要知道，阳光私募信托的门槛多为 100 万元，一些牛气烘烘的产品也不过 200 万~300 万元。

不过，高门槛做法的最大好处是能迅速锁定最高端的客户人群，而且，能一出手就拿出 500 万元做私募产品的投资者，更多是机构客户，就算是个人投资者，他们的整体风险承受能力与对投资事物的理解，也与普通的个人投资者不可同日而语。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



蔡明“牛烘烘”的阳光私募之路由此开启。

## 中国第一批操盘手今何在?

除了此前细述的几个惊天大案，还有蓝田股份、世纪新源等，而后更为人所关注的，是多年之后浮出水面的幕后操盘手们，他们后来纷纷成了私募界的另一支奇异力量。事实上，这些操盘手的才华丝毫不逊色于案件主角。他们中的大部分人，都转行做起了私募。因在此前“见过世面，成过大事”，他们在募集资金上自然有呼风唤雨的能力。

事实上，在“5·19”之前，庄家的土壤就已十分肥沃，庄股运作模式甚至被当时机构资金普遍采用，尤其在大行情爆发之时，更是20世纪90年代那些“顶级”操盘手如鱼得水、随心所欲的时候。只是随着之后监管的加强，这些庄家纷纷上演了一出出穷途末路的悲剧。

据统计，1999年和2000年前后，中国股市的换手率高达400%，平均持股时间仅为3个月左右，而同期美国纽约证券交易所的股票换手率仅为86%，平均持股1.2年，中国资本市场投机色彩浓厚，股市的融资功能极度萎缩。当时有股评家满腔愤慨地写道：“如果说亿安科技、中科创业等是恶庄作恶，那么银广夏、东方电子的作假，挂羊头卖狗肉，则给人致命一击。我们似乎很难寻找正义，‘诚信’二字难道一文不值？”

2002年左右，一篇在网上流传颇广的《中国第一批操盘手的真实下场》描述了30个国内顶尖操盘手的状况，对操盘手的鼎盛时代作了最好的总结。2005年，升级版《中国第一批顶尖操盘手的风采和现况》问世，对操盘手的统计数目扩大到72人。除了公司董事长、券商自营部负责人之外，其中更多的是江湖上能呼风唤雨的私募。

公司系的代表有汉龙集团的刘汉、刘坤，宏达集团的刘沧龙，三读集团的张少鸿，上海邦联集团的徐涵江，北大明天系的肖建华等；私募系的有最早期典型操纵界龙实业的马晓，登峰造极的德隆系的唐万新、高江，恶炒青山纸业的股评家赵笑云，坐庄西藏明珠的花荣等；券商系有操盘琼民源的广发证券王寒冰，操盘辽源得亨的辽国发高岭，操盘粤电力的西北证券原总裁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


马世兵等。诸如在后人看来也是炒股暴富的天发企业的龚家龙、中路集团的陈荣等人，在这份名单上显得平淡无奇。

似乎每个人都有不止一段的精彩故事，而每个故事背后都折射出一个江湖。

可能是吕梁过于光鲜耀眼，中科创业操盘手丁福根的名字直到多年之后才开始走红。他后来被人们推崇为“中国第一操盘手”，近些年创立了神州创投，摇身一变成为总裁，开始对市场高谈阔论，恢复了往年的活跃。

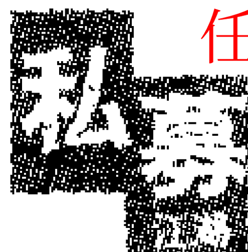
丁福根的成名在于给吕梁的一份特别礼物。作为中科创业的操盘手，他已经将股票做到随心所欲的地步。2008 年 2 月 18 日，吕梁新婚大喜。前一天，他对丁福根说：“你能送我一份特别点儿的礼物么？”丁福根心领神会地嘻嘻一笑。18 日当天，中科创业的收盘价恰好停在 72.88 元（谐音为“妻儿发发”）。

丁福根是K研究室里仅有的两名员工之一，1965 年出生，早年毕业于中国人民大学党史系，在学校当过 5 年老师，后在金鹏期货经纪公司担任投资部负责人。丁福根长得有几分清秀，且智商超高，记忆力极好，精于计算，对数字几乎过目不忘，更重要的是他对证券有异于常人的狂热。吕梁原本是丁祸根的客户，后者由于欣赏吕梁的股票理念，毅然辞去收入丰厚的交易员职务，跟随吕梁创办K工作室。

1998 年年底，在吕梁给出 15%的融资中介费条件下，丁福根在此后的 1 年多时间内，通过投资理财、合作协议、抵押贷款等各种形式，与各色人等共签下 100 多份协议，融进 3.98 亿元的资金，完成了控盘 3 000 万股，即 50%的既定建仓目标。根据法律规定，任何人持股超过 5%就必须举牌公告。为了规避这一条款，丁福根像很多职业操盘手一样，动用了“拖拉机账户”——听说他先后动用了 1 500 个个人账户，这些账户八成以上是由各地证券营业部以每张股东卡 190 元的价格卖给他的。

在吕梁如日中天的时候，丁福根找资金几乎不费吹灰之力：“送钱的人排成长队，以致 1 000 万元以下的投资者被拒之门外。”这段期间，丁福根先后与国内 20 多个省市的 120 家证券营业部建立了融资关系，后者为了抢夺让人眼馋的交易量和中介代理费用，为中科创业四处找钱，以至于让其融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资额超过了惊人的54亿元。

从1998年的12月起，康达尔股价震荡上升，丁福根所做的，就是每天遥控各地营业部的操盘手，有人抛盘，有人接盘，把一张K线图做得形态良好，让每日的震荡小涨但不引起监管当局的注意，如拉升时要注意日涨幅不超过7%~8%。当年丁福根和K研究室另一名员工庞博一手拿一个电话，同时说多少钱多少股，电话那一头的双方营业部立即就知道了，后来就是一个人对着两部电话下指令。

据称丁福根的结局是这样的：事情败露后，他和妻子躲在一个亲戚的家里，幻想吕梁会死里逃生给他打电话，然后再重整旗鼓。他说自己曾在北京的岳母家接到了恐吓电话，来电威胁说，若他踏进北京城半步，就会剁了他的脚。

公安机关于2001年4月将他抓捕归案，在拘留所里，他一夜愁白了半边头。第二年的4月，他以“操纵证券交易价格罪”被判处有期徒刑4年并处罚金50万元。2004年9月，丁福根因在狱中表现良好，获准减刑释放。

丁福根始终说自己不清楚吕梁去向，对于吕梁远遁越南的传闻也不清楚。他只是表达了自己的希望：如果吕梁还活着，就早日自首，结束隐姓埋名的流浪生活。

比丁福根更让人感慨的是操盘手李彪与汤凡在坐庄亿安科技10年后，相继病故，死时都只有40出头。

圈子里有传，将亿安科技从6元钱打到30元钱的庄家便是汤凡，圈内称他为“汤司令”。对于后来亿安科技120多元的风光，汤凡一点都不羡慕，可能就是由于这种见好就收的性格，让他在该案中幸免于难。

汤凡，生于1964年，是中国股市最早一批炒家之一。在20世纪90年代初的深圳股市，就有“汤司令”、苏华、李振宁等一批较有影响力的北京大户。股市中最早一批吃螃蟹者大多为人低调、行事诡秘。其中只有李振宁因2005年股权分置改革而以经济学家身份声名鹊起。他们的实力其实丝毫不逊于北京本地大户朱焕良。早在1992年，中信信托上海证券业务部总经理就对朋友说，“这里两个最大的个人客户，一个就是汤凡”。

有个故事在“汤司令”成名之后一直在业内成为笑谈。“汤司令”在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


20 世纪 90 年代初从北京纺织大学毕业后，就直接勇敢地赶赴深圳“下海”——那个时代大学毕业生很“金贵”，“下海”即脱离国营企事业单位，一般都被认为是走投无路之举，因此他的“下海”并不被作为高级知识分子的父母认同。但他很快就在深圳股市的柜台交易中赚了十几万元。他把这十几万元拿回北京藏在床底下，不曾想被父母发现，他们横竖认为这是“不义之财”，非逼着他去派出所自首不可。

“汤司令”平日里一身名牌，用香水，练拳击。他话不多，神情深邃。据接近他的人透露，他的名牌手包里，往往装着五六部手机，从来都是用不同的手机与不同的朋友联系，而周围的一般朋友也不知道他的居所。圈内人士猜测，他可能是不信任任何生意场上的朋友，包括他至死未婚，可能也是不相信女人。不过他身边也不乏靓女。

有朋友讲，“汤司令”刻骨铭心的经历，是早期在深圳，他最信任的港籍合伙人骗走了他的全部家当。从此他再无信任之说。

小心翼翼，对他人的极度不信任，倒也造就了汤凡的投资风格。汤凡主导或参与坐庄的股票有七八只。他基本上快进快出，见机行事，一旦形势不妙便逃之夭夭。

据《证券市场周刊》主编方泉回忆，汤凡与中科创业的庄家吕梁关系一直不错。两人时常在北京的小聚会中，讨论股票的未来。

在一次小范围的聚会中，汤司令与吕梁争论起来。吕梁志在长远，着力将庄股打造成一种只涨不跌的财务工具，用融来的资金反过来发展公司实业，让公司优质业绩逐步匹配上只涨不跌的股价；而汤司令不想那么多，他对中国经济的制度环境充满恐惧，一方面他要利用资本市场的制度缺陷和缝隙谋利，另一方面又对谋到的巨额财富随时可能被制度因素消灭殆尽而高度敏感。其实这是中国最早几批富人的共同矛盾心态。他们的“原罪”源于制度缺陷，他们的恐惧和其中太多人的毁灭也是源于制度缺陷。

不过“汤司令”这样的炒家并非只是唯利是图的“嗜血杀手”，也可能恰恰因为他们的身家性命和人生价值全部系于这个市场，他们更关心这个市场的长期发展。在某种程度上，他们几乎是从反向推动这个市场健康发展。

当中科创业崩盘后，“汤司令”留下过一句话：“老吕倒了，一个时代结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


束了！”

亿安垮台后，再也没有传出汤凡介入A股的消息。朋友圈中有人听闻他在投资教育产业，也听闻他与一个昆明朋友合伙炒商品期货，还有消息说他有意从事一级半市场，但其间的起起伏伏再也找不回当年亿安科技的心惊肉跳。

令人痛惜的是，2009年一开春，就传来关于汤凡的噩耗。据说他突发脑溢血，死在自己的公寓，死时无人在身边，发现时已死了十几个小时，最后的时光同样寂寞。

那个时代，中国私募的骨干群体还保持着几百亿元的规模，它们以核心操盘手运作项目的形式存在，即一个有着业内较好信用度的操盘手发现了项目机会，就把这个项目制作成一个操作方案，然后寻找合作资金进行项目运作，在项目结束后基金分红解散。合作资金常常有股市大户的、房地产业的、民营企业的、国企商贸企业的，还有一些银行的资金掮客。

不过，随着之后监管部门对证券市场的大力整肃，这些曾在A股市场呼风唤雨的庄家纷纷崩塌，仍在私募圈混迹的操盘手们开始思索新的投资模式。

尽管此后陆续还有名单推出，如《股市英雄谱》等，该名单中的操盘手资料，在业内人士看来，真实性较高，一直被推崇为最经典；只是时代有些久远，有些则是斯人已逝，只有这份名单，记录了那个曾经辉煌的时代。

2007年，著名操盘手花荣创作的中国首部透视股票投资界的纪实体实战小说《操盘手》一书，像是为操盘手时代画了一个完整的句点。试问中国第一批操盘手，时至今日，多少人平安归来，多少人辉煌不再？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


## 私募人物七

### 蔡明：从资本大佬转型为量化高手

**职务**：深圳民森投资有限董事长

**出生年份**：1966 年

**出身**：券商、公募、信托

**家乡**：四川

**风格**：量化投资，强调概率逃顶与数模选股。

**业绩**：旗下两只产品在 2008 年 5 月 1 日~2009 年 5 月 1 日期间，分列业内第 20 名与第 22 名。他本人在首届阳光私募基金峰会上获选 2008~2009 年度“最佳阳光私募基金经理”。

**履历**：1990 年开始投身证券，因在海南港澳证券操作琼金盘而声名大振。在 1996~1997 年大牛市中，他是率先引领价值投资的标志性人物，重仓深科技，从 6 元持股到 60 多元。2000~2001 年期间，在博时基金担任基金经理的他，又最早发现网络股的投机空间，是投资圈很有独道见解且特立独行的人。2002 年蔡明获准出国，一年后学成归国，搞起中国龙信托计划，又在市场上发动了一波汽车股“消费升级”的行情。现任民森投资董事总经理，开创民森系列。

很多人在见到民森投资董事长蔡明之前，总以为蔡明是像天马资产康晓阳这样的人，多少有点蛮横不羁。

此前在云国投 · 中国龙工作的人曾说过，蔡明在做他们老大的时候，基本上不与他们多作交流——蔡明在 2002 年左右，是魏东旗下云南国际信托投资公司的副董事长，主持了中国龙第一只产品的发行。

民森投资位于深圳天安数码城创新广场，公司对面就是知名的联合证券泰然路营业部，那里聚集了很多大户室。据说，这个地方还潜藏了很多私募，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


民森选择在这里办公可能还有这层深意。民森前台背后的大理石是墨绿色的，上面镶嵌着“民森投资”几个金铜色的大字。他们还有条规定：从不接受采访。

事实上，接触过蔡明的人都知道，其实他是一个十分平和的人，个子略矮，但人很结实，神情严肃，看起来总像是若有所思。

蔡明说：“我没江湖上传说的那么激进。我是学数学的，偏好概率论，只是在尽可能做自己最有把握的投资罢了。”

他平日里的爱好，就是打高尔夫，而且是打高尔夫的个中好手，可以“打到 70 多杆”——就是“老虎”伍兹发挥一般的话，也差不多这个水平。

除了这一爱好，他还有一个爱好在网上也疯狂流传。2002 年网上出现的《中国第一批操盘手的真实下场》一文中，蔡明排在该名单中第 9 位，写到爱好的时候，说蔡明“好色”。

不难发现，在民森投资的 5 个投资方中，成都博文实业有限公司占了大头，为所有股份的 50%。而知情人士透露，蔡明是成都博文的实际控制人。成都博文的介绍资料显示，该公司是一家以金融投资为主，以休闲娱乐经营为辅的综合性集团公司，投资涉及科技、房地产、农业、金融、餐饮、娱乐休闲等各个领域。成都博文在成都市西三环内建立了占地 120 余亩的博文休闲娱乐会所。该会所在当地十分出名，由蔡明的弟弟打理。这也成了蔡明关系网的一部分，想来“好色”与此也有一定联系。

蔡明经历十分丰富，跟很多私募不同，他几乎在所有的证券投资的主流领域都逛过一圈，还到美国吸收过精华。很神奇的是，他在每个领域都做到了大名鼎鼎。

在 20 世纪 90 年代，蔡明是海南资本市场鼎盛时期崛起的风云人物之一。海南证券业内资深人士对蔡明仍然记忆犹新，坊间流传着关于他的各种版本的故事。

1990 年，从四川大学毕业不久的蔡明从银行跳槽到发迹地——海南港澳信托公司。之后，他先后担任过该公司电脑部经理、证券部总经理和总经理助理，并于 1995~1997 年因成功炒作琼金盘和深科技而名声大噪。

蔡明的成名战役是 1995 年在海南港澳证券运作琼金盘。传说该股为公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


司净赚 1.7 亿元，港澳信托还因此奖励了他一辆宝马汽车。

坊间有传，琼金盘既是蔡明的成名作，同时也是运气作品。1994 年，港澳证券包销琼金盘，但是怎么也发不出去，于是港澳证券就只能自己做了，派给蔡明 2 000 万元左右的资金。但这个数目拿来坐庄还是太少了。刚开始，蔡明想用这笔钱稳住股价，然后将包销的股票慢慢派发，但是无奈市场低迷抛盘太大，所以到了后来，只能在早盘任股价飘摇，2 点以后才慢慢拉抬股价，尽可能维持股价。到最后，钱快用完了，股价却没有丝毫起稳的迹象。

如果股价就这么下跌，港澳证券就完了。蔡明想，反正也是一死，不如最后搏一把。于是在 1995 年 5 月 17 日最后半小时的交易时间里，蔡明什么也顾不上了，用尽所有的钱去推升股价，大约距离收盘还有 5 分钟，蔡明砸下最后 1 分钱，卖档仍然乌云盖顶。收盘以后，蔡明暗叫：“完了，这下真完了。”

没想到第二天，即 5 月 18 日，各大财经媒体纷纷报道，“琼金盘放巨量是主力不惜成本建仓”。当天琼金盘高开 29.08%（当时还没涨跌停板限制），第二天涨幅高达 16.48%，第三天继续猛涨 8.49%，这可正所谓是守得云开见月明。就在这几个交易日，蔡明将琼金盘基本清仓。经此一役，港澳海就净赚 2 亿元。

操作深科技时，蔡明显然谨慎得多，一度成为在 1996~1997 年大牛市率先引领“价值投资”的标志性人物，他重仓深科技，从 6 元持股到 60 多元。

但即使如此，蔡明的庄家霸气作风依然如旧。海南一位证券业内人士说，1996 年蔡明在介入深科技之前，“曾经前往深科技进行实地考察，仔细看过每个生产车间，数过该公司的电脑库存，并最终准确预测出深科技的业绩”。在当时，证券业内极少有人像他那样具备对上市公司实地考察的意识。

据当年与蔡明熟识的一人士透露：1996 年，蔡明在炒作深科技过程中，当股价涨到 20 元时，深圳一知名股评人士公开说该股股价已经涨到头，为此，蔡明打电话质问该股评人士：“股价到底是我说了算，还是你说了算？”最终，深科技的股价由 1996 年的 4 元多涨至 1997 年的 70 元。

“做什么事都难，就是赚钱不难”，这是在海南证券业内流传的蔡明“名言”之一。据称，此话是蔡明 1997 年炒作深科技获胜之后的感叹之言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他很快就任海南港澳信托公司证券总部总经理。1998 年港澳信托经营上开始显现颓势，蔡明选择了离开。

他的前往之地是博时基金公司，担任公司旗下基金裕阳的基金经理。

在担任基金经理期间，蔡明因成功投资风华高科、东大阿派两只科技股再次声名大振。这两只股均成当时股市明星牛股。

蔡明当时对外宣称，基金裕阳在 1998 年 10 月至 11 月期间，在 20 元价位左右陆续吃进 1 000 多万股风华高科。股价随后的走势，也证明蔡明当时的判断是正确的——风华高科股价从 1999 年“5 · 19”行情苏醒，一举上冲到 1999 年 8 月 5 日的 42 元多。送配后，又从 18 元多，回升到 40 多元。

1998 年年底，蔡明指挥 2 亿元资金，扑向东大阿派。但该股股价不涨反跌，从 30 多元一路下滑到 20 多元。不过，那毕竟是弱市环境，后来证明，该股是错杀，市场很快重新青睐东大阿派，股价最高曾达到 50 多元。在经历了东大阿派连续两个波段涨跌后，蔡明受益颇丰。后来他还指挥旗下基金在 30 元附近吃进琼海虹，该股随后疯涨到 80 多元。

1999 年，“5 · 19”行情起来后，他一跃成为明星基金经理，最高升迁至博时投资副总经理。在 2000~2001 年，他又最早发现网络股的投机空间，也最早领略了网络股迸发的力量。2000 年，琼海虹正因为“网络股概念”而一飞冲天，从十几元扶摇直上飙升到 80 多元，蔡明进一步声名大振。只是后来博时基金爆发“基金黑幕”事件，涉嫌异常交易行为，蔡明被认为是始作俑者，被迫远走美国。

回国后，蔡明进入当时默默无闻的云南国投担任总裁，提出“主题投资”理念，引起巨大反响。他认为，可以将现在影响我国宏观经济增长的几大因素作为指导股票投资的主题，即消费升级、世界工厂、城市化及进出口、通胀和人民币升值预期，投资那些能够被归为以上几大主题的股票将为投资者带来超额回报。

2003 年，云南国投低价重仓持有长安汽车、福耀玻璃、山东铝业、华光股份、曙光股份、华泰股份等一批当年的大牛股，再次令业内对蔡明刮目相看。据称这些都可以从云南国际信托投资公司的前十大股东的股票找到例证。云南国投在长安汽车 2003 年中报中浮出水面，以 871 多万元的持股量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


成为长安的第三大股东。当时博时增长是第五大股东。早在 2002 年年底，博时价值增长已是第二大股东。

很神奇的是，长安汽车 2002 年业绩似乎施展了“报表魔术”：2002 年前三季度业绩平平，第四季度业绩突然出现匪夷所思的暴增，故有网民发出著名的《长安七问》。

尽管当时蔡明说“真正具有连续 3 年高成长的行业里的代表性公司，是值得长线投资的，这样的股票短期看涨幅过高，放在 3 年的背景上看，长安汽车可能是刚刚启动”。但是，2004 年长安汽车到达 18 元顶部时，前十大流通股东已经没有了云南国投，而博时仍是第一大流通股东，以至于业内人士猜测，可能当年正值大张旗鼓地宣传价值投资，时任博时基金经理的肖华被自己的价值投资理念给欺骗了，也正因此，肖华 2004 年年底到 2006 年年初基本是在博时养老了，直到 2007 年才转投私募自立门户。

有传闻说，长安汽车为云南国投带来的利润大概是 4 亿元，而蔡明的个人提成，估计也能到千万级别。

2007 年 3 月，蔡明重返深圳创办民森投资。同年 6 月底，民森投资与信托公司合作推出的两只信托型私募基金正式宣布成立。蔡明由此走上了私募的阳光大道。

关于蔡明阳光私募的表现，算是可圈可点。在《第一财经》统计的 2008~2009 一年业绩排行榜中，旗下两只信托产品位列第 20 名和第 22 名。

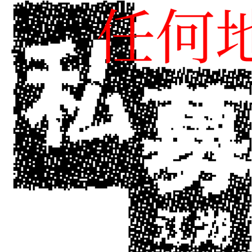
蔡明何以在每个投资领域都叱咤风云，他究竟有什么独门秘籍呢?

蔡明人脉极广，从他辗转过的地方可以看出，他从业的都是中国资本市场最主流的投资圈，其间有证券、公募，还有之后成为阳光私募的知名品牌的中国龙团队，他不仅是参与其中，更是团队中的核心成员。

后来蔡明在民森投资的副手、民森投资的总经理汪德生，就是与蔡明在海南港澳国际信托相识。此后 10 多年，两人可谓“形影不离 ”，堪称黄金搭档。

在海南港澳国际信托期间，蔡明还结识了刘红海，当时海南港澳国际信托投资公司的投资部经理。刘红海后来也混迹私募圈，在知名私募上海涌金投资担任亿龙一期基金经理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在蔡明离开港澳信托前往博时基金后，汪德生也被招至麾下，成为基金裕元、基金裕泽的基金经理。2001 年，汪德生与蔡明一起因“基金黑幕”事件受罚，均离开博时基金。刘红海接替汪德生在博时的职位。此时，蔡明在博时基金还有个旧部叫王锋，先后任研究部研究员、基金管理部基金经理助理。

而后，蔡明在 2003 年出任云南国投总裁，汪德生也加盟云南国投，并担任中国龙信托计划首席信托经理。2003 年 6 月，王峰进入云南国投资产管理总部任执行总经理、公司投资决策委员会委员，可见其与蔡明的关系非同一般。

据坊间传闻，蔡明之所以加盟云南国投，与涌金系背后的魏振雄（涌金系掌门人魏东的父亲）有一定关联，传闻称二者有浓厚的师生情谊。魏振雄这个会计专家对财务方面较有天分的蔡明颇为欣赏。圈内人士一直把“魏老爷子”视为教父“维托 · 科莱昂”式的人物，称他为涌金系的“精神教父”。这也就不奇怪蔡明为何与涌金系也交往甚密。于是乎，蔡明自然与云南国投董事长刘刚、云南国投总裁杨征、云南信托董事会名单中的魏家人，还有国金证券总裁张峥有一定来往。

很有意思的是，涌金系除了在云南信托发行中国龙等阳光私募产品，在证券信托兴起后，上海涌金也通过深国投发售了亿龙中国系列证券投资信托产品。而早在 2001 年 7 月 24 日，上海涌金投资法人刘亦君与上海宝德公司的康国宏、华安基金公司孙志方等人来到东方电子，质问 2001 年中期财务报表事宜。众所周知，东方电子是中经开的庄股，涉及中经开系的姜继增与桑会庆。从这个程度上，不难发现，蔡明交际的是当年最重要的一支资本力量。

2005 年 5 月，蔡明辞去云南国投总裁职务，改任云南国投副董事长。同年 8 月，王峰告别云南国投，加盟了华商基金，成立华商领先基金，并担任华商投资总监。刘红海转战上海涌金。2007 年，蔡明离开云南国投，成立了自己的私募基金——民森投资管理公司。

除了他的爱将汪德生追随他之外，其余一些猛将纷纷散落在“江湖要害”。其间的好处不由分说。诸如从多只股票上可以看到，王锋领衔的华商领先与民森投资都不约而同地在同一只股票的前十大流通股股东中。诸如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


综艺股份（600770），在 2007 年 6 月 30 日报表中，深圳国际信托投资有限责任公司 · 民森 A 号证券投资集合资金信托位列公司第十大流通股股东，而在 2007 年 12 月 31 日的报表中，中国民生银行股份有限公司 · 华商领先企业混合型证券投资基金赫然位列第五大流通股股东。另外还有劲嘉股份（002191），在公司 2009 年 3 月 31 日的报表上，中国民生银行股份有限公司 · 华商领先企业混合型证券投资基金为流通股第一大股东，华润深国投信托有限公司 · 民森 A 号证券投资集合信托为第五大流通股股东。

这种细节一般很难在基金季报中发现，因为基金季报只公布前十大重仓股，圈内人分析基金重仓股，一般都研究更为翔实的中报与年报。而简单的季报就发现操作上的雷同，可见这个资本圈子，存在着更深更广的大海。

另外，从蔡明在云南国投的得意之作——长安汽车可以看出，长安汽车的一个大庄家是涌金系的同盟——银河科技，全名为北海银河高科技产业股份有限公司，公司主人即与涌金系魏家一起参股云南国投的潘琦与潘勇，在资本市场人称潘氏兄弟，他们在长安汽车的投资收益率也高达 86.77%之多。上述还提及过长安汽车的另一个主力博时基金，而众所周知，蔡明与博时基金的关系错综复杂。该股可以看做是蔡明与众资本力量的一次联袂演出。

然而，从目前资料看，很难分析蔡明是否有坐庄的嫌疑；王锋也是，因为在圈内看来，王峰是一个低调的、孜孜以求的研究型投资者。或许，在这个庞大的资本关系链中，蔡明或王峰之类的角色只是一个专业级投资标的挖掘者。蔡明当时也向朋友说：“我最不幸的事情就是每次我研究后看好的股票都成了大牛股，我并非庄家，而是研究出真正的好股票。”

在圈内人看来，蔡明在投资圈的声誉不比公募界的王亚伟逊色，几乎就是看中什么股票，马上就有一批忠心的游资前赴后继。

另外，蔡明的“逃顶术”堪称一绝。有个私募人士这样说过，“猜顶是概率事件，关键是对顶部区域的投资策略”，而概率也正是蔡明的强项。

在与蔡明的闲聊中也发现，蔡明十分注重“卖”的策略。他表示，做一个投资的买卖决策，80%的关键在于“卖”，而这很大程度上取决于人性。他还说了句俗话，“会买的是徒弟，会卖的才是老师”。而从长远看，能够在牛市的时候跟上市场，在熊市的时候比市场少跌，常年积累下来，这个算术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



积数就会很强大。

他说，有些概率是可以测算的，而主观则多少显得不太理性。诸如在赌场买大小，有一个人连续下了好几个大，他会对自己说，这下我该换小的了，可能成功率高一点。其实，学过概率的人都知道，每一次下赌，都是偶然概率，这就是主观上的错觉，做投资也是一样。

然而，蔡明表示，市场投资越多，越觉得市场的不确定性越大，大部分投资都处在未知的状态，他也只能随机游走，无法判断未来会是怎样。他唯一能做到的，就是把握大概率的机会，还有就是把控制风险与资产管理放在首位。

蔡明自己总结说，他之所以能成为资本市场的老人，是因为他的风格很谨慎，就算赌，也是大概率地赌，不然还赚什么钱。目前，他正潜心研究数模化投资。这个数学专业出来的高材生，更偏爱科学的投资方法。

## 同派私募

以目前蔡明的风格看，应是属于数模化投资，天马资产的康晓阳与他同一派。康晓阳曾独创出一套数模化投资系统平台。原先在天马资产担任首席策略分析师、今日投资财经资讯公司常务副总经理的徐林书也在上海开辟了新战场——宁博资产，同样采用的是数模化工具。

### 私募人物八

李彪（已故）：自创交易体系的通才操盘手

**职务**：原青岛木子创业投资中心合伙人

**出生年份**：1970 年左右

**出身**：操盘手

**家乡**：广州

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


**风格**：自成一派的中性交易策略，简称“缠派”。侧重市场结构、市场能量与股价轨迹等构架交易系统，且以几何语言与另类术语，如“不被面首的雏男是不完美的”等，独特呈现。

**业绩**：未公开，但对市场大大小小的预测与操作都无比精准，且准确预言了 2008 年的熊市。亿安科技那一战，就将亿安科技从 30 多元抬到 126 元，至少获利 300%。

**履历**：1988 年于广州广雅中学高中毕业，1988~1992 年，就读于广州中山大学数学系。其后混迹于券商，1998 年起，成功操盘亿安科技，造就了中国首只百元股。时隔 4 年后，2005 年 6 月起重新进入股市。2006 年 6 月 7 日，在新浪开博，自命为“全球第一博客”,ID 为“缠中说禅”，共留下 1 134 篇精彩的文章。其间李彪开始做地下私募，资金以 10 亿元为单位计。2007 年创立青岛木子创业投资中心，铺垫 PE 业务。2008 年 10 月 19 日，因鼻咽癌导致淋巴扩散离开了这个世界。

2008 年 10 月 31 日，李彪这个狂傲的资本奇人，因鼻咽癌而过早地谢幕于资本舞台，离世时还不到 40 岁。

在李彪的知名博客“缠中说禅”中有这么一句意味深长的话：“本 ID 毫不掩饰地把这些写出来，就是给所有人一个警示，生命可以用来燃烧、挥霍，但你必须承受其中的因果。没有人能例外，即使如本 ID 般的，也不能幸免。这是一个警示，让后来人有所畏惧。”

博文中的这句话，仿佛隐射着其凶狠坐庄亿安科技后体悟的“因果”。

有些遗憾，李彪是本书所有私募人物中，唯一一个笔者没有能一手接触的；二来，李彪是唯一一个与世人天各一方的。然而，当你深入了解他的时候，不得不发出天妒英才的感慨。

目前，外界能找到的李彪唯一的照片是其 2007 年 11 月参加萍乡创新资本管理有限公司成立仪式时拍的。从照片上来看，李彪的脸方方的，剃着个板刷头，鼻梁上架着一副眼镜，尽管在微笑，但目光里仍凝聚着一股肃杀之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



气，看起来十分自信甚至自狂。不过，这张照片已经可以看出他脖子左侧靠近后颈处有个明显的肿块。

李彪可能是最高超的职业操盘手之一，他不仅能将交易系统完美地运用到股票操作中，更是创建了一套完整的交易系统理论。众所周知，交易系统是市场中性策略交易者的基础。而市场中性策略则意味着操作者必须经过复杂的计算，才能保证自己的多头头寸和空头头寸的风险敞口相等，以胜率更高的方式进行以少积多的操盘。

创建一套完整的交易系统只是李彪众多操盘技能的一部分，他的趋势判断也十分精准。尽管趋势判断准确率较高也可能是该交易系统足够强大，但毕竟一般交易系统都是技术层面的操作，所以对于李彪而言，更大的可能性是，他对宏观经济的把握也十分卓越。他自己在博客中提到过一个细节，2006 年国庆前，他与香港几个大的基金经理吃饭，结果这些基金经理被他"修理"了一通后，屁颠屁颠地回去了。其原因就是"本ID和他们说了大的国际经济趋势以及大中华区的金融前景还有内地的政治经济形势"。

另外，李彪的博客也陈列了他的股票池，其中有中粮屯河、三九医药、中牧股份、水井坊、山大华特、大众公用、紫光股份、山东海化、航天动力、澄星股份等 34 只股票。这些股票几乎都在 2008 年年底行情见好后涨势凶猛。

尤其令人称道的是，李彪在几年前就神奇预言在 2007 年下半年，美国次贷危机将引发全球金融危机，级别堪比 1929 年世界金融危机；2005 年，其神奇预测股市见底，马上会有波澜壮阔的大牛市；2007 年神奇预测股市见大顶，甚至连具体点位都说明了，就是 6 124.04 点。

李彪的"能耐"显然不止于此。其博客"缠中说禅"涉猎甚广，1 134 篇博文涉及诗词曲赋、音乐艺术、文史哲学、白话杂文等诸多领域，可谓博大精深。李彪曾表示，得其道者三人足矣。

据李彪一旧友回忆，李彪有段时间（应是 1999 年左右）在一券商的广州天河北营业部某一大户室旁操盘，盘感极好、反应快。在这位旧友的印象中，李彪光头，眼镜后有股杀气，有点暴躁，说话很冲。有一次盘中和他通话，可能突然有人不小心洒了一杯水，他竟隔着电话破口大骂，很叫人尴尬。

圈子里传，有一年年底，杨百万（杨怀定）来广州，当时亿安科技应在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



40 元左右，杨怀定在酒席中说，亿安科技马上要跌，很危险。后来朋友告诉李彪，李彪冷笑问，杨百万能买得起多少股亿安科技?

李彪自己分析性格时这么说："本ID的妈妈是广州西关的，最正宗的广州人了，因为妈妈那边的亲戚都在广州，大概是南北结合，所以本ID从小就有点特别。而且，因为此，本ID从小时候开始，最远海南、大西北的，都至少住过N年以上，广州和北京就更不用说了，大概这对本ID的性格很有点影响。"

李彪仿佛是天生的杂家，他对时事、政治、娱乐、体育、人性、诗歌、物理、数学、历史、中医几乎无所不知。而他对于其中每一方面的精通程度，更是超过了一般人可以达到的境界。这不得不令人惊叹。

他的同学对李彪的印象是"天才、奇才、大师和生命的斗士、勇士"。

据广雅中学的同学回忆，李彪在数学上颇有天赋，他初二时参加了高中级别的全国数学竞赛，获得二等奖。他在高中入学时，就已经开始看克莱因的《古今数学思想》。

李彪说数学是"行到水穷处，坐看云起时"的那一片心境。他在博客中写道："本ID的理论，本质上是站在这种现代物理的角度构建自己的能量动力学结构的。这里，一切都是几何结构说了算，一切的能量动力形态，都变几何化，因此，必须有这种思维上的根本改变，才会有真正的理解。否则，还是牛顿时代那种弱智思维，将陷入一种机械化思维的陷阱中。"

他还酷爱音乐，在大学时候，他已珍藏了300多张正版音乐CD片，每张不少于100元。中学时他就已经自己作曲。他曾在博客上专门写文章详细地解释唱歌技巧。他认为，"人生苦短，如果有人的嗓子这最美妙的乐器陪伴你走过这人生之黑暗与光明，是多么美好"。

大学将毕业时，李彪报考研究生，但英文一科，他竟在考试将近结束才赶到考场。不然，这个社会可能多了一个大学教师，而非一个纵横资本市场的大师。

不过大学时，李彪已经潜心研究股票多时，他曾有一叠股票评论稿，淡黄的纸写得满满的，但是字体清晰。这些都曾发表在报上。

中学时期的李彪完全不修边幅，一件半旧的衬衫，一条半旧带皱的西裤，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



手里还有一把破了的大葵扇。多年之后，一同学在中信楼下见到他，他下巴留着胡须，显得精神而整洁，没有了学生时候的不修边幅。那时，他说自己在做股票，为会员提供分析服务。

杂家的李彪，市场路路通顶，让不少人猜测，他可能参悟了趋势投资的奥秘。

近年来，李彪在网络上非常活跃。他的ID“喜欢数学的女孩”在天涯上曾红极一时，人称“喜数女”。“喜数女”文章语言泼辣，标题刺眼，很快就把天涯论坛折腾得天翻地覆。

之后他在新浪上开了署名为“缠中说禅”的博客，语言风格改变不少，不像“喜数女”般泼辣，但是文风依然引人眼球。

在生命的最后一段时间里，除了炒股，他还投身于创投事业中。李彪先在2007年8月创立了青岛木子创投，成为青岛首家有限合伙企业，他自己担任董事长。不久，青岛木子创业投资公司参与创办了《基金分析》和《新财经》杂志。2007年11月14日，木子创投与深圳市创新投资集团公司（简称“深创投”）共同成立萍乡创新资本创业投资有限公司。

2008年7月14日他在博文中称：“病中还是有真古风的，本ID平时最怕麻烦人，但有一朋友，现在属于经济圈里最牛的人之一了，是某一最热门行业之一中国最大公司的董事长，和病中的本ID比起来，他可是春风得意马蹄疾，但这次，就真看出其真性情。”

不过，最让李彪伤心的，一个是母亲的过早离世，另一个就是与弟弟李彬的隔阂。母亲病逝，是在李彪大学期间。据同学回忆，在他妈妈患癌症去世前的一段日子，李彪开始练气功为他妈妈治病。而李彪操盘亿安科技时，其弟弟李彬却受了牵连。因为参与亿安科技操盘的其中一个投资公司金易投资，是让李彬注册为法定代表，然而李彬其实对股票不甚了解，也从没有露面，具体负责操盘的一直是李彪。这一点法院在早先也作过披露，措辞是“李彬的胞兄李某”。“缠中说禅”也常常在博客文章中流露出对不起弟弟的心情。弟弟一直无法原谅李彪，这个一直无法解开的结，始终在内心深处折磨着他。

他在博客中写道：“2002年，本ID受到过一次严重的打击，比这次严重亿万倍。这打击和经济、身体无关，而作为一个人，不经受这样打击，大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


概也不成为人了。所以，这打击能打击本ID，至少证明，本ID还是一个人，而且经历如此打击后，世界上已经没有任何打击可以打击本ID了。”

“在这打击下，本ID暂时放弃了一切外围的活动，包括一切的经济活动，每天素食焚香诵经，一年下来，把能找到的佛经都一字不差地反复诵了又诵，连《华严经》这样的大部头也没放过。这期间，当然不是完全不闻世事，而当时的国际经济环境已经很迫切了，看到国人仍在中国制造、中国创造中自渎，尘心又起，所以才有了开始的‘打喷嚏’，最后被人收集成《货币战争与人民币战略》以及另外一个其实更重要的文集在网上流传。

“2003 年年底到 2004 年年中，一年期限过后，出来处理一些老事情，就没在网上活动了。2004 年年中后回来，发现原来帖子被收集流传，一时童心起，才有了后面的一系列各位大概都很熟悉的活动。后来，2005 年年初开始，网下也重新经济活动，一直折腾到这次病起。”

病痛的折磨，令李彪体悟到人生，但他深深地觉得自己在亲人面前的无力。

这个旷世奇才，就这样经历了一场可以用来燃烧、挥霍的生命，在因果面前，不能幸免。

李彪的“缠论”十分博大精深，如前所述，他在操盘风格上当属技术派，在二级市场圈，最知名的莫过于其首创的“跌停板洗盘吸筹法”。

李彪曾在“缠中说禅”中描写了自己操作一只股票的过程。从其描写的过程可以看出，这只股票就是当年的亿安科技。

“首先，在一个大的压力位上顶着，接了所有的解套盘……然后在那位置上不断地假突破……而不断地假突破，就让所有技术派的人把筹码交出来了。”

1998 年 10 月，亿安科技一直横盘，在不断地假突破，追入的技术派股民，屡次被套。股价涨一天，跌一天，像是在走迷踪步，搞得股民晕头转向。

“这时候，把账上所有的钱基本都打光了……当时，有一种透支是需要当天平仓的，用剩下的钱，借了该种透支。然后那天疯狂地买，早上就把所有的钱加透支全买完了。下午，需要平仓了。不断交涉是否可以不平，结果是不可以。很痛苦状地开始平仓行动，瀑布一样，价格下来了，早上买的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



亏损着全砸了出去，结束一天悲惨的交易。价格也砸穿前面一直坚持的平台，收盘后，有人被套被人追债的传闻马上到处流传。第 2 天，所有的“老鼠仓”，所有知道消息的都蜂拥而出，然后是第 3 天，也是这样。”

1998 年 12 月 16 日，市场突然传闻亿安科技的庄家因透支过度，被强行平仓。当日股价跌了 4.88%，第 2 天跌 7.56%，第 3 天跌停。

极度惨烈的放量暴跌，让所有人都相信传闻是真的，庄家真的因资金链断裂被强行平仓。几乎所有的股民都后悔没有跑，但是如今股价封住跌停板，没有逃跑的机会了。

第 4 天依然大幅低开，但是打开跌停，大家争相出逃。如此巨大的抛盘，股价居然不跌了，这被大家理解成庄家为了出货在护盘。“这时候，在N个别处的遥远的地方，所有的抛盘都被吸到一个无名的口袋里，所有出逃的人都在庆幸，因为第 4 天依然大幅度低开。突然，强力的买盘如同地底喷薄的熔岩，任何挂出的筹码都被一扫而光，他们已经没有任何买入的机会了。第 2 天，依然如此，一开盘，就迅速让任何人失去买入的机会，而前面来不及逃跑的，却依然抛着。”“缠中说禅”回忆。

连连破位下跌，被市场人士普遍理解成庄家出货末期的手法，而“缠中说禅”却反其道而行之，利用传闻和破位走势制造恐慌，大举吃货。

像他说的那样，接下来的一天，亿安科技莫名涨停，一气走出了四连阳之后，却开始横盘，而且位置略低于前期平台，就是无法突破。这又开始让人摸不着头脑。

1999 年 1 月 18 日，亿安科技突然涨停，一举突破了前期两个平台。突破时，连 15 分钟都不到。此时，进入主升浪的亿安科技反倒没人敢追。亿安科技就这样一涨不回头。

有专业人士通过当时每日分时盘口观察分析出其股价经常是沿着 45 度角向上稳健攀升，并且往往以盘中高点收市。而此招就是主力以连续 3 个破位跌停板，让大多数筹码割肉离场，而主力利用惯常的跌停板出货法进行了反操作，大举进场。第 3 个跌停没封死，给前面一帮没出得了的人提供了出逃的机会。景象惨烈，几乎无人幸免。

此招也足可见李彪的聪慧与残忍。这种手法被后人总结为跌停板洗盘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



法，广为流传。

他的技术理论还处处散发了中性策略理念的光辉，诸如“没有庄家，有的只是赢家与输家”；他还会进行理念上的指导，诸如“有些人是不适合参与市场的”；他还会时不时穿插一些生动的案例，诸如“逗庄家玩的一些杂史”系列。不管怎么看，在实战分析中，跌停板洗盘法仍是令人印象最为深刻的战法。

### 同派私募

事实上，偏好技术交易派的私募基本都属于这一派。博颐投资自成立以来，阳光私募产品的排名一直稳健保持在 10 名左右。而总经理徐大成曾是原先公募基金金牛奖的常客。在交易派中，还有策略大师与景良能量等，他们都属于短线操作，交易十分频繁。

## 点评：无庄不欢催生第一批操盘手

“无庄不欢，无股不庄”，是这个资本时代最逼真的写照。一切故事都从 1999 年的“5 · 19”行情展开。可以说，“5 · 19”行情在中国资本市场上的地位无法磨灭。

这个时代，上演了太多庄家的悲喜剧，一些故事远远超出了人们的想象力。直到 2001 以后，监管层对股市采取的“刮骨疗伤”，以及长达 4 年多的漫漫熊市，让这些风光的庄家又变成了末路狂花。不过，一些幸存者一直在寻找东山再起的机会。

在 20 世纪 90 年代中后期，一些上市公司将闲置资金委托承销商进行投资，众多咨询顾问公司成私募基金操盘手，李彪、丁福根他们将这一模式发挥到了极致。

这批创意无限的庄家造就了一批同样实力非凡的操盘手，无论是市场的空间与时间都给操盘手们带来了极为广阔的表演空间。中国最具有传奇色彩的操盘手几乎都是在这一时期站到了历史前台：中科创业系吕梁、朱焕良、丁福根、庞博，亿安科技系罗成、郑伟、李彪、汤凡与罗中民，德隆系唐万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



新，银广夏系中经开（券商）等，经过这场风雨锻炼下的操盘手，如今也成了手法最高超的一群私募。诸如其后的李彪，有传闻称，他做私募时手上管理的资金规模，少说就有20亿~30亿元。

此时，市场的另一主体公募基金，随着“基金黑幕”的爆发，而开始走向规范，他们此后成了蓝筹股的主体，这一趋势同样也促进了庄家的灭亡。2001年，随着中国首只开放式基金的推出，新一批的开放式基金经理走向前台，由此，基金经理们将迎来一个黄金时代。

**私募大事记**

1999年5月19日，“5·19”行情爆发，网络被推向高潮。

1999年7月1日，中国证券市场第一部相关法规《中华人民共和国证券法》出台，打击了一大批庄家。

2000年2月15日，亿安科技越过百元，成为我国股市第一只百元股。

2000年，《财经》杂志重磅推出《基金黑幕》报道，基金制度急速寻求规范。一批公募派人士寻求新出路进入私募圈。

2000年，随着中科系毁灭，亿安科技、东方电子、银广夏等股的庄家遭遇了毁灭性的打击，由此，沪深股市的“庄家时代”逐步走向终结。

2001年，中国推出首只开放式基金，由此开展了另一个阶段的基金运作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

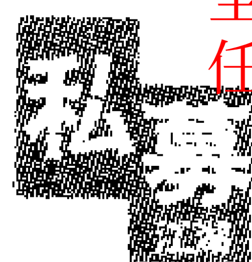


附：江湖上流传的 2003 年《私募基金著名操盘手情况一览表》

**中国第一批顶尖操盘手的风采和现状之基本状况（数据截至 2003 年）**

| 姓 名 | 身 份 | 操作项目 | 最高控制资金（单位：元） | 下 场 | 喜 好 |
|---|---|---|---|---|---|
| 唐万里 | 德隆集团董事长 | 湘火炬 | 1 500 亿 | 崩盘 | |
| 唐万平 | 新疆德隆管工业 | 新疆屯河 | 700 亿 | 累成植物人 | |
| 唐万川 | 中企集团管金融 | 合金投资 | 800 亿 | 收拾残局 | |
| 唐万新 | 德隆国际总裁 | ST 中燕、深圳明斯克、深发展 | 不详 | 大赚出货 | |
| 李黑虎 | 深圳投资管理董事局主席 | 深圳本地股如深发展 | 3 000 亿 | 重组大赚 | |
| 贺 云 | 深圳发展银行行长 | 深发展 | 100 亿 | 大赚建大厦 | |
| 管金生 | 万国证券总裁 | “327”国债 | 50 亿 | 亏 10 亿元入狱 | |
| 高 江 | 中企东方资产管理 | 美都控股、ST 烟发 | 800 亿 | 稳赚重组 | |
| 蔡 明 | 原港澳证券经理、云南国投总裁 | 琼海虹、风华高科等 | 80 亿 | 大赚，滋润 | |
| 马世兵 | 北融投资总裁 | 燃气股份、中关村、通程控股、粤电力 | 100 亿 | 避过劫难 | |
| 刘 汉 | 汉龙集团董事长 | 夏新电子 | 50 亿 | 大赚 20 亿元 | |
| 刘 坤 | 汉龙集团副董事长 | 金路集团 | 200 亿 | 稳赚 | |
| 刘沧龙 | 宏达股份董事长 | 宏达股份 | 20 亿 | 稳赚 | |
| 康晓阳 | 君安资产管理副总、今日投资董事长、天马资产董事长 | 申华股份 | 20 亿 | 出狱后再起风云 | |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续）

| 姓　名 | 身　份 | 操作项目 | 最高控制资金（单位：元） | 下　场 | 喜　好 |
|---|---|---|---|---|---|
| 张少鸿 | 三读集团董事长 | 深发展、绿豆期货 | 10亿 | 大赚出局，入狱 | 历史 |
| 吕　梁 | 私募 | 中科创业系列 | 54亿 | 崩盘逃亡 | |
| 高　岭 | 辽国发总裁 | 辽源得亨、“327”国债 | 10亿 | 赚钱逃亡 | |
| 孙殿志 | 南方证券副总 | 虹桥机场、哈药集团、哈飞股份 | 200亿 | 套牢崩盘，亏钱入狱 | 美女 |
| 刘志远 | 私募大鳄 | 世纪中天 | 100亿 | 崩盘逃亡 | |
| 洪　猛 | 北京私募、世纪证券 | 上海梅林、招商银行 | 50亿 | 大赚 | |
| 罗　成 | 亿安集团董事长 | 亿安科技 | 不详 | 大赚，后逃亡 | 高尔夫 |
| 葛　旋 | 国信证券自营经理、博时基金经理、蔡明助手、金元证券投资总监 | 凤凰光学、海虹控股、风华高科、电力股项目 | 50亿 | 赚钱高手，被市场禁入 | |
| 陈春钱 | 海通证券总裁 | 秦岭水泥 | 100亿 | 大赚，常胜将军 | |
| 唐勇 | 平安证券副总 | 长安汽车 | 30亿 | 大赚 | 调研 |
| 余维佳 | 招商证券副总裁 | 白云机场 | 60亿 | 大赚 | |
| 李建和 | 上海泰和总裁 | 浙江中汇 | 10亿 | 崩盘入狱 | 明星 |
| 沈宝金 | 中方利总裁 | 凤凰光学 | 3亿 | 入狱 | 美女、名车 |
| 周正毅 | 农凯集团董事长 | 徐工科技 | 100亿 | 入狱 | 美女 |
| 姜继增 | 中经开总裁 | 东方电子 | 20亿 | 大赚，后入狱 | |
| 桑会庆 | 中经开操盘经理 | 东方电子 | 3亿 | 大赚胜利逃亡 | |
| 葛建飞 | 中融集团董事长 | 昌九生化 | 30亿 | 崩盘逃亡 | |
| 朱耀民 | 私募 | 百科药业 | 20亿 | 崩盘入狱 | 名车 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续）

| 姓　名 | 身　份 | 操作项目 | 最高控制资金（单位：元） | 下　场 | 喜　好 |
|---|---|---|---|---|---|
| 高建华 | 私募 | 内蒙宏峰 | 10 亿 | 大赚，滋润 | |
| 秦建波 | 私募 | 凤凰光学 | 10 亿 | 入狱 | 交易软件 |
| 徐涵江 | 上海邦联董事长 | 诚志股份、特变电工 | 20 亿 | 大赚 | |
| 沈国军 | 中国银泰董事长 | 宁波富达、宁波华联 | 100 亿 | 大赚 | |
| 刘益谦 | 上海新理益董事长 | 百科药业、购法人股 | 100 亿 | 赚 | |
| 戴志康 | 上海证大董事长 | 巨化股份、国电南自、乐凯胶片 | 10 亿 | 不详 | |
| 严晓群 | 斯威特董事长 | 南京中商、广济药业、上海科技 | 50 亿 | 不详 | |
| 敬　伟 | 原东欧系灵魂人物、西部金融租赁董事长 | 铜城集团、ST 金马 | 50 亿 | 大赚，重组 | |
| 敬　宏 | 原中经开操盘手、现华南期货董事长 | “327”国债 | 30 亿 | 策动 | |
| 冷立昌 | 深圳东欧首席基金经理 | 香港庆丰金 | 10 亿 | 不详 | |
| 张宏伟 | 东方集团董事长 | 锦州港、新华人寿 | 100 亿 | 不详 | |
| 徐　明 | 实德集团董事长 | 大元股份、庆云发展 | 100 亿 | 不详 | 足球 |
| 卢志强 | 泛海集团董事长 | 光彩建设、民生银行 | 100 亿 | 滋润，重组 | |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续）

| 姓　名 | 身　份 | 操作项目 | 最高控制资金（单位：元） | 下　场 | 喜　好 |
|---|---|---|---|---|---|
| 郭广昌 | 复星集团董事长 | 豫园商城、南钢股份 | 100亿 | 滋润，重组 | |
| 徐文荣 | 横店集团董事长 | 青岛东方 | 50亿 | 滋润 | |
| 柳万东 | 红塔集团董事长 | 云南白药、昆明制药、烟台万华 | 700亿 | 重组 | |
| 汪力成 | 华立集团董事长 | 华立控股、华立科技、昆明制药 | 50亿 | 重组 | |
| 魏　东 | 涌金系掌门 | 九芝堂、湘酒鬼、岳阳恒立 | 100亿 | 滋润，重组 | |
| 宁高宁 | 华润系 | 深万科 | 650亿 | 滋润，收购 | |
| 黄光裕 | 鹏润系 | 京华自动化、宁城老窖 | 50亿 | 滋润，重组① | |
| 张　海 | 港资 | 方正科技 | 8亿 | 转行，收购 | 足球 |
| 赵笑云 | 东方趋势 | 青山纸业 | 1亿 | 胜利逃亡，差价 | 音乐 |
| 马　晓 | 私募 | 界龙实业 | 2亿 | 赔光，激进 | 赌博 |
| 庄晓雁 | 港澳证券 | 苏常柴、深科技 | 10亿 | 逃亡，双规 | 钓鱼 |
| 夏晓雪 | 券商 | 新亚快餐 | 6亿 | 禁入，重组 | 洗澡 |
| 王寒冰 | 券商 | 琼民源 | 3亿 | 逃亡，差价 | 围棋 |
| 华　实 | 私募 | 不详 | 2亿 | 窘况，顺势 | 旅游 |
| 苏　华 | 私募 | 不详 | 1亿 | 赔光，顺势 | 赌博 |
| 陈　荣 | 私募 | 本地板块 | 27亿 | 转行，重组 | 保龄球 |
| 常晓建 | 企业 | 漳泽电力 | 1亿 | 窘况，闪电 | 读书 |

① 黄光裕于2008年12月被捕。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续）

| 姓　名 | 身　份 | 操作项目 | 最高控制资金（单位：元） | 下　场 | 喜　好 |
|---|---|---|---|---|---|
| 花　荣 | 私募 | 西藏明珠 | 1 亿 | 窘况，盲点 | 足球 |
| 肖建华 | 私募 | 明天科技 | 100 亿 | 窘况，重组 | 旅游 |
| 黄　镇 | 期货 | 绍兴百大 | 1 亿 | 窘况，差价 | 赌博 |
| 张雁翎 | 券商 | 郑州煤电 | 6 亿 | 窘况，差价 | 历史 |
| 苗少锋 | 券商 | 浙江中汇 | 2 亿 | 失踪，差价 | 赌博 |
| 雷立军 | 金手指 | 深天地 | 1 亿 | 转行，闪电 | 美女 |
| 李宏卫 | 企业 | 兴业房产 | 1 亿 | 逃亡，收购 | 哲学 |
| 魏建军 | 券商 | 外高桥 | 3 亿 | 入狱，策动 | 诗歌 |
| 石　军 | 券商 | 华银电力 | 4 亿 | 入狱，顺势 | 骑马 |
| 杨　骏 | 君安总裁、晓扬投资董事长 | 厦海发、深发展 | 50 亿 | 入狱[①] | |
| 罗善强 | 河南私募 | 东风汽车 | 10 亿 | 滋润，策动 | 美女 |
| 王国彬 | 东方证券 | 四川长虹 | 30 亿 | 滋润，策动 | 名车 |
| 王星风 | 新疆 | 新疆屯河 | 20 亿 | 崩盘窘况，重组 | 名车 |
| 张耀山 | 吉林私募 | 吉林化工 | 10 亿 | 滋润，重组 | 美女 |
| 王　峰 | 国电电力东北水电开发公司总经理 | 国电电力 | 30 亿 | 滋润，策动 | 美女 |
| 申凤志 | 河南私募，操盘手 | 莲花味精 | 20 亿 | 滋润，策动 | 美女 |
| 庞　博 | 深圳私募，操盘手 | 中科创业 | 30 亿 | 入狱，重组 | 美女 |
| 朱焕良 | 深圳私募，大户 | 中科创业 | 不详 | 逃亡北美，净赚 4 亿元 | |

① 杨骏于 2009 年 6 月 22 日去世。见本书第三章《中国最大的私募群》一节。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第五章　2001～2005 年　价值时代

何处淬吴钩，一片城荒枕碧流。曾是当年龙战地，飕飕。塞草霜风满地秋。

霸业等闲休，越马横戈总白头。莫把韶华轻换了，封侯。多少英雄只废丘。

——[清]纳兰容若《南乡子》

如果说上个时代以轰轰烈烈的“5·19”作为开场，到 2001 年开始变成悲剧的话，那么，这个时代则正好相反，尽管过程痛苦而漫长，但最后的结局却让众人欢笑尽开颜。

现在看来，2001 年是中国证监会历史上出台各类文件、法规、征求意见稿等最多的一年。随着银广夏造假案[①]的曝光，上市公司和中介机构的信誉降至冰点，投资者信心几乎丧失殆尽，市场面临严重的信任危机。正是在

① 银广夏造假案指广夏（银川）实业有限公司以各类假的利好消息和年报作假等手段抬升公司股价，此后被曝为一个大骗局。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这个背景下，管理层为了重铸公信，重点打击“黑庄”，不遗余力地剔除“烂苹果”[1]，仅 2001 年 7 月下旬至 10 月初两个月时间，受到查处与谴责的上市公司就有 40 余家。证监会进一步规范了上市公司的信息披露行为，规范了委托理财，建立了退市制度等。事后证明，这个“监管年”恰恰成为 4 年熊市的起点。

监督力度的加大与后来反复推出的国有股减持办法共同造成的流动性收缩，几乎彻底挤垮了中国股市。经济学家许小年提出的“千点论”仿佛一语成谶。后来经过 4 年的震荡下跌，沪综指真的到了千点以下，“千点论”成为现实。

在这个“刮骨疗毒”的时代，一大批庄家倒下。

如果说庄家时代的终结以中科系吕梁的毁灭为起点，银广夏造假案刺激了政府痛下重手，那号称“股市第一庄”德隆系的崩溃则演绎了一场庄家末路时期的资本大戏。只是熊市的漫长教人冷静，价值投资风潮应运而生，重回价值无声无息地成为这个时代的新注脚。

## “监管年”成了熊市起点

2001 年伊始，市场就进入到一派冷静的思考之中。

1 月 12 日，著名经济学家、国务院发展研究中心研究员吴敬琏在上海抛出一番惊世骇俗的言论：“有的外国人说，中国的股市很像一个赌场，而且很不规范。赌场里面也有规矩，比如你不能看别人的牌。而我们这里呢，有些人可以看别人的牌，可以作弊，可以搞诈骗。坐庄炒作，操纵股价这种活动可以说是登峰造极。”

当时恰逢中央金融工作会议，中央领导表示要打击股市违法活动，股市一路下挫。

吴敬琏的“赌场论”迅速引起了社会上的广泛讨论。有股民埋怨吴敬琏

① 一个烂苹果，如果不能及时发现并剔除，就会烂掉一箱子苹果。这就是“烂苹果效应”。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



"一言毁市"。最激烈的是厉以宁、董辅礽、萧灼基、韩志国、吴晓求等5位经济学界名人，他们在京西一栋写字楼里约见媒体强调："要像对待新生婴儿一样看待和爱护我国的证券市场。"但这些都没有阻挡住证监会改革的步伐。

事实上，早在2000年周小川接任证监会主席时，就提出了市场化、法治化、透明化三大目标，大刀阔斧砍向股市中的种种违规、违法行为。

2001年2月，时任香港证监会副主席兼营运总裁史美伦受命就任中国证监会副主席，她因曾经领导香港证监会同香港联合交易所共同推动打击"黑庄"的强硬作风，而被业界称做"铁娘子"。"保护中小股民"的口号从此唱响，各项监管的力度迅速升级。有评论说，这群具有"海归"背景的官员，以一种近乎理想主义的热情推动了中国股市向国际规范接轨。

更有意思的是，当时担任中国国际金融公司研究部董事总经理的许小年可能事后连自己也没有想到，股市会朝着他所预言的方向发展。

这个脸颊瘦削，看起来有几分犀利的学者，在2001年9月执笔写下了一篇研究报告《终场拉开序幕——调整中的A股市场》，抛出"千点论"："股价下跌……根本原因在于股价过高，缺乏基本面支持，以及市场的不规范操作……"文中说，当指数跌到较干净的程度——或许是1 000点，政府再引入做空机制等一系列的重建手段，再塑一个健康、完美的市场。

2001年年初，管理层主观上大有作为的种种线索以及当年的B股对国内投资者开放的背景下，沪深股市迎来了那个时期最后一次中级飙升行情。股市迅速在2001年6月攀顶，"99%的投资者都赚了钱，比例之高世界罕见"。

面对大好形势，有关部门按捺不住了。2001年6月12日，酝酿许久的《减持国有股筹集社会保障资金暂行办法》公布，将减持国有股、发行新股和增发新股捆绑起来，国有股减持一律都按新股发行价定价，这与前期市场流传的几种减持方案大相径庭。7月24日，4只新股发行，伴随着以同等价格出售国有股的方案突然出台，大盘应声而落。

上市公司继续片面再融资让股价结构呈现无序状态。2001年6月下旬起，股市就开始狂泻不止，每天市值蒸发几十亿元，至10月22日已跌到1 520点，跌幅近1/3，市场共损失1.7万亿元。这被称为"风雨阴霾一百天"，投资者发出了"增发猛于虎"的叹息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



证监会又坐不住了。2001 年 10 月 22 日下午 3 点，证监会主席周小川去国务院开会，晚上 7 点多回到证监会。当晚 9 点，中央电视台播出消息，证监会宣布国有股减持办法暂停。

10 月 23 日开盘之后，股市出现了熊市之前最后一场发泄般的井喷。当天沪市涨幅 9.86%，深市涨幅更达 10%，数百只股票疯狂涨停。

但这轮上涨没有持续几天便急转直下，到 2001 年 11 月 27 日，沪市已经跌破 1 340 点。尽管政府随后又连续推出降息、降低印花税、降低佣金以及市值配售等政策，甚至采用了一些中国特色的救市方法，但还是没能力挽回颓势。

毕竟国有股减持，相当于打开了中国股市非流通股和上市流通股“同股不同权、同股不同价”的“潘多拉盒子”，中国股市的深层利益格局由此触动。股民惧怕非流通股上市后，市场供求失去平衡，各个机构的资金也迅速抽离。

市场持续低迷，直到 2002 年 6 月 24 日，国有股减持被正式叫停。当天，上证指数和深证成指分别出现 9.25%和 9.34%的大涨，绝大多数个股在当日涨停。当时的股市已从 2001 年 6 月的 2 245 点，一路跌至 1 339 点，随后出现 300 多点的反弹。

而这不过是股市又一次痛苦的痉挛，和“暂停”一样，股市井喷 3 天后又迅速低迷。

股价节节跌落，开启了漫漫熊途。就算一开始一些机构敏感地落荒而逃，但只要在随后几年时间中，仍然保持孤注一掷的想法，就会加速死亡。任凭如何苦苦挣扎，都免不了一死，或是说，在市场新运作体制下淘汰。当然，大浪淘沙剩下的，基本都成了江湖中的一条好汉。

## 末路庄家唐万新

早在 20 世纪 90 年代末，新疆德隆就一直叱咤沪深股市，并有“股市第一庄”之称。

新疆德隆由唐万里、唐万平、唐万川、唐万新兄弟 4 人成立，号称中国最大的民营企业，旗下“三驾马车”——湘火炬、合金投资和新疆屯河，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



逆市中也居高不下。在最辉煌的时期，德隆系旗下拥有资产 270 亿元，子公司 177 家，金融机构 19 家，控制资产达数千亿元，是一家集实业资本和金融资本于一体的资本航母。

然而，德隆系股票在 2004 年 4 月彻底崩盘，流通市值缩水高达 60 亿元以上，给各大银行留下了共 340 亿元的坏账，给不少企业造成共 230 亿元的损失，并拖累沪深大盘出现了长达 3 个多月的阴跌走势。而德隆从发展到毁灭前后不过 20 年时间。

唐万新是在 1992 年的深圳股市完成原始积累的。在 1992 年前，唐万新只是一个越挫越勇的个体户。1992 年下半年，深圳股市传来消息，将通过认股抽签表发行 5 亿元新股。时年 28 岁的唐万新敏感地发现了机会，花钱请了 5 000 人到深圳排队，领取认购抽签表，连排 3 天，很快，抽签表变成了大把钞票。

据唐万新后来回忆：1993 年之前法人股和流通股界限不清，只要是股票，大家认为都可以上市，便把法人股全部卖了，几个月就赚了几千万元。1994 年，唐万新还通过国债回购业务，先后违规融资 3 亿元，此举更是让他迅速暴富。

赚到大钱之后，他没有因此一头扎进股市，而是重返实业。1993 年 2 月，唐万新注册成立乌鲁木齐德隆房地产开发公司，甚至跑到北京新街口开了当时首屈一指的JJ迪斯科歌舞厅，年赢利达 3 000 万元以上，但熟悉唐万新的人都说，他并非真正喜欢娱乐业，这个歌舞厅对他来说只是个交际场。

直到 1994 年，唐万新才真正找到能大展宏图的实业。这一年，他注册成立新疆德隆农牧业发展有限责任公司，注册资本 1 亿元，在新疆搞农牧业开发。由于新疆广袤的土地和特殊的优惠政策，农牧业逐渐成为唐万新的产业根基。1995 年，新疆德隆国际实业总公司成立，注册资本为 2 亿元，新疆德隆第一次现身江湖。

唐万新尽管周转于实业，但毕竟有过 1992 年的特殊经历，在做好实业的同时，他仍然保持一只眼睛盯着实业，一只眼睛盯着股市的习惯。他深知股市虽然机会不多，但只要逮着一次，就抵干实业好几年。所以他时不时在一级和一级半市场倒腾一下，找点赚钱的感觉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


没想到一次偶然的阅读，彻底开阔了唐万新的视野。1996 年，他读到君安证券研究所所长王明夫的一篇文章，其中提出“走到K线背后去”这个响亮而新颖的口号。文中称，投资者要想获得超额利益，需要进行一次从发现价值到构造价值的跨越，“发现价值是去寻找黑马，而构造价值是去培植黑马”。这使唐万新敏锐地嗅到了资本与实业互搏的玄机，按照他的理解，就是“坐庄”。

1997 年 5 月，德隆在北京召开了“达园会议”，这堪称是德隆历史上颇具转折意义的一次大会。会上，唐万新基于自己对世界范围内产业调整的判断和王明夫的坐庄理论，确立了由“实业投资”转为“产业整合”的战略定位。在他的定义中，产业整合就是先控制一定数量的上市公司，然后将手头的实业装进去，必要时改变一下原上市公司的主业或产业概念，然后利用杠杆原理从资本市场融到更多的钱，再顺着产业思路大举并购、整合，而整合来的公司通过托管、委托加工等，迅速实现赢利，然后再融资，再并购，如此来回大循环，以杠杆原理滚雪球，最终成为“产业之王”。德隆的“产融一体化”梦想与“系类家族企业”之路正式启程。

事实也确实证明，唐万新的这个产业整合思路是可行的，德隆资本规模增速极快。

唐万新先是通过收购法人股的方式，先后成为新疆屯河、沈阳合金和湘火炬 3 家上市公司的第一大股东，组成了德隆系所谓的“三驾马车”。然后，他按照产业整合的思路，将这 3 家老牌国有企业进行战略重组，而完成并购所需的资金，就是靠坐庄炒作。他在收购的同时，不停释放利好消息和重组概念，将股价一步步抬高，再从中倒手牟利。

从 1996 年起，德隆系“三驾马车”开始一路狂奔。2000 年，中国股市大涨，上证指数甚至达到 2 000 点以上——事实上，这是德隆系将“老三股”（即指“三驾马车”，与后来的“新三股”对应）套现的最好机会，但是唐万新仍然继续持有。唐万新熟读经济史和商业人物传记，热衷研究产业发展和证券法规，对自己的判断充满信心，他认为，处于黄金时代的中国股市将看涨 10 年，他同时希望能在中国的产业版图上，书写新的一页。

然而，不知从何时起，德隆系的发展速度开始失控。到 2001 年年底，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



通过长期的运作，德隆“老三股”的股价上涨幅度全部超过 1000%，其中沈阳合金涨幅更是超过 1500%。然而，岌岌可危的德隆此时却获得了“中国第一庄”的名声。

此时，德隆正式控股的上市公司一度达到 6 家，除了“老三股”以外，还有北京中燕、重庆实业和天山股份“新三股”，与其密切合作的上市公司有 40 余家。根据相关公告，这些上市公司被德隆占用的资金总额共计超过 40 亿元。与此同时，德隆还将相当多的流通股进行质押以获得资金。关于德隆托市的成本，据说每年高达 8 亿元。

然而，德隆系这种资本利用率极高的运作手法，因其自身的管理资源和管理能力有限，融资成本高昂，到运作后期，唐万新发现自己已经对这个无限放大的资源难以把持。或许，如果市场环境不恶劣的话，当旗下公司形成赢利体系后，危机将很可能通过德隆这种“拆东墙补西墙”的方式化解。

但一切事与愿违，市场环境在 2001 年后急转直下，加之监管部门又对德隆进行了一次摸底调查，虽然没有对外公布任何结论，但此后德隆似乎就成为一派“异类”，“德隆模式”也开始成了媒体们纷纷批评的对象。

2004 年 1 月，在一个迄今看来是德隆最后一次年度工作会议上，唐万新提出，准备到当年 6 月把“老三股”的价格先降 1/3，到年底再降一半，亏损大概在 120 亿元，他说，结果大不了是 18 年全白干。但其后 3 个月，“老三股”还是朝着崩溃的方式前进——股价持续阴跌，已经无力回天。

本来德隆可能还有最后一线机会。有媒体报道，2004 年，中国民生银行的董文标曾决定注资 80 亿元挽救德隆。然而，就在当年 4 月 25 日，唐万新等德隆高层刚飞抵北京准备召开新闻发布会，但是在首都机场的高速路上，他们得知此方案未获监管部门批准，只得黯然返回机场。

2006 年，就在唐氏兄弟 2003 年位居《财富》杂志中国百富榜第 25 名的 3 年后，唐万新因非法吸收公众存款和操纵证券交易价格罪，被判处有期徒刑 8 年，并处罚金人民币 40 万元。

听闻 2007 年下半年唐万新重出江湖，台前是德隆系投行部核心人员王世渝领军的一众德隆旧部人马，唐万新则飞于武汉与新疆之间，在幕后操纵。也有消息说，迫于外界压力，2009 年 3 月 20 日，已保外就医的原德隆系实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


际控制人唐万新从北京回到了湖北的监狱。真相很难确定，但有一点无需证明——昔日的德隆帝国已经辉煌不再。

多年前，唐万新曾在新疆靠近哈萨克斯坦边境坡地上收购了一个军垦农场，坡地上是大片的玉米地。他总是在最快乐或是最烦乱时来到这里，开着军用吉普打野猪，据说这是除了钓鱼外，唐万新的另一大娱乐。不知道德隆系事发后，躲藏在资本幕后的唐万新窥视市场风云变幻的时候，是不是感觉就像身处在一片狩猎地？

## “敢死队”始末

可能是太过冷清，市场出现了一个神奇的词汇——“敢死队”，这些“敢死队”的操作特点是，不错过任何机会疯狂一把，动辄就玩涨停板。

2003 年 2 月 15 日，《中国证券报》在头版刊发了《涨停板敢死队》一文，首次披露了银河证券宁波解放南路营业部存在“涨停板敢死队”的情况。“宁波敢死队”自此进入公众视野。

文章见报后，当时的中国证监会宁波特派办马上组织专人对营业部是否涉嫌违规进行专项调查。一个星期后，特派办又召集宁波市区 6 家证券营业部总经理进行专题座谈。此后一段时间，“敢死队”一度在股市上销声匿迹。直到后来，特派办认定“敢死队”的行为没有违规并通过媒体广而告之，“敢死队”才重新开始间隙露露脸。

在 2004 年的“9 · 14”行情中，“敢死队”又疯狂出山。这股行情以温家宝总理指出要抓紧落实“国九条”[①]而引发，基本特征是市场呈现普涨格局，强势股跳空高开。

这些名动江湖的游资，几乎都分布在北京、长三角以及珠三角等经济发达地带。而各路人马风格和力道各异，其中最凶猛的部分，才被称为“涨停敢死队”。

---

① 2004 年 1 月 31 日发布的《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，俗称“国九条”。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2006 年，某网络博客上出现题为《中国“涨停板敢死队”操盘手席位分布》的帖子，内中详细列出了全国 10 多个“敢死队”操盘手的名字。其中宁波“涨停板敢死队”有 4 家，除银河解放路、和义路及光大解放路外，还有光大开明街营业部。这 4 家营业部的“涨停板敢死队”主操盘手分别是徐强、朱春平、马信琪和张国勇。其余在上海、深圳、杭州等地的操盘手，据说也与“宁波敢死队”一脉相承。

有圈内人士证实，博客中所列宁波 4 人，确实是早年“敢死队”的核心成员。其中，“敢死队”的龙头老大徐强是“敢死队”中目前做得最大的一个，据说个人资产已经达到 40 亿元。

徐强操盘一般都坐在银河证券解放路营业部 4 楼贵宾室，除了他以外，还有两个人与他一起做超短线的，俗称“三大高手”，在 2003 年熊市时仍然手握三四千万元的资金运作不息。营业部的绝大部分成交量都来自他们。

徐强生于 1976 年，17 岁时就已入市，也是“敢死队”中年纪最轻的一位。2 号人物姓吴，比徐强大七八岁的样子。圈内介绍，吴、徐两人的学历都不高，但股龄都很长，炒股水平旗鼓相当、难分伯仲。两人大约在 1999 年从其他营业部转到银河证券宁波解放南路营业部，当时资金不过几十万元，4 年后，两人账户上的钱都变成了数千万元。

另外一位高手叫徐海鸥，生于 1975 年，上大学时就开始炒股，1997 年于北京商学院毕业后没找工作，就直接回宁波专职炒股。徐海鸥做散户时与徐强结识，便从散户室搬到 4 楼，为小他 1 岁的徐强做助手。随着资金的壮大，徐海鸥也成为“敢死队”的核心成员，“三个火枪手”组成的“敢死队”就此形成。

事实上，马信琪原本也是银河证券解放路营业部的高手，本来他与“三个火枪手”一起，并称“超短 F4”。然而在 2002 年 5 月，马信琪被临近的天一证券（现已改组为光大证券）解放南路营业部挖走，数位大户亦追随而去。后来天一解放路的一支“敢死队”新旅频繁现身龙虎榜。

几乎是马信琪移师天一同时，一条马路之隔的银河证券和义路营业部也出现了“敢死队”的身影。其核心成员是个叫朱春平的高手，据称当年 40 多岁，曾与银河解放路的三大高手过从甚密。2002 年后，这两家营业部开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


始屡屡在龙虎榜同时现身。

不过，据该帖子介绍，徐强很久之前就已经转战上海，不在宁波操盘了。而与徐强并肩作战的助手徐海鸥，也转战宁波另外一家营业部。迄今为止，银河解放路当年的三大高手，目前只剩下吴先生一个。银河解放路被媒体披露后，和义路营业部大有后起之秀之势。

朱春平、马信琪、张国勇等人据说目前仍在银河和义路、光大解放路营业部与光大开明街营业部担任主力。这些高手们形成的“宁波敢死队”悍然之风，一直延续至今。

江湖上一直流传着他们的“光辉业绩”。资料记载，2002 年 6 月 21 日，银河解放路的“三个火枪手”满仓吃进当时的大盘股中海发展，周一开盘，中海发展即告涨停，此后又连拉数个涨停，21 日收盘价才 4.59 元，28 日就达到了 7.30 元。而中海发展以领头羊的姿态，在当年赫赫有名的短命“6 · 24”行情中冲锋陷阵。银河解放路那几天多次上榜，有市场人士认为正是他们发动了这轮行情，“敢死队”就此一战成名。在 2003 年的“1 · 14”行情和 2004 年的“9 · 14”行情中，“敢死队”又粉墨登场。这“三大战役”后，以银河解放路为核心的“宁波敢死队”威名远播，整个江湖亦为之侧目。

通过 2003 年媒体的广泛报道，“宁波敢死队”几乎成为股民的偶像，其操作手法亦被越来越多的投资者所效仿，以至于市场上出现了“炒股不跟解放南，便是神仙也枉然”的说法。但崛起于熊市的“敢死队”，被曝光后几乎在股市里销声匿迹，倒是全国各地出现了形形色色自称“宁波敢死队”成员或其徒弟的“私募高手”，到处拉帮结派。还有人编写了题为《宁波高手》的系列图书广为宣传，甚至有人在网上公开叫卖“宁波敢死队”的培训教材。

除了“宁波敢死队”，深圳也有几个“敢死队”操盘手远近闻名，如中山证券深圳深南大道营业部“涨停板敢死队”主操盘手谢华，天大天财与深达声等股票在他的攻击下连连涨停。另一个则是国信证券深圳红岭中路营业部“涨停板敢死队”主操盘手邢学东，他攻击过的股票有诚志股份、美都控股、深大通、厦门信达、科大创新、紫光古汉、三一重工与万家乐等。这些股票在一段时间内连连涨停。

可能有些股票未必是“敢死队”操作，是其他游资为吸引资金所为，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



或许他们本身被赋予了超越于他们实力的神话，导致其他游资疯狂追捧，但“涨停”仿佛是他们的一个共同特征，以至于现在人们一提“敢死队”，第一个联想词就是“涨停板”。

据统计，目前仍然活跃在江湖上的“涨停板敢死队”不下于15支。

在传统的江湖体系中，国内游资有“四大主力”和“四小主力”之说。其中四大主力是：银河宁波解放南、华泰南京大桥、第一创业佛山和庆春；四小主力是：银河宁波和义路、泰阳一席、国泰君安北京知春和联合广州天河东。

此后崛起的有国信系（深圳泰然九路、深圳红岭中路、广州东风中路）、中信系（深圳新闻路、广州天河北路）、东方系、国泰君安系、东吴证券杭州湖墅南路等，出尽风头，大有取而代之的势头。江湖遂又有各种排行榜。

不过总体而言，江浙资金尤其是宁波资金，由于老辣强悍，品牌效应轰动全国，不少资金唯江浙马首是瞻，慕名而往，这也促使了其由原先单兵作战向游资集团化作战的转变。

有业内人士称，“敢死队”成员如今更多集中在宁波光大解放路与银河和义路两家营业部，像银河和义路，就有支4人团队，年龄都在30~40岁之间。虽然徐强等人已经移师上海，但大部分“敢死队”队员仍然留在宁波，目前总人数在10人左右。

圈内人士说，2006年前，“敢死队”成员的个人资金，基本没有上亿的，但经过两年的牛市，目前都有了数亿的资产，能做到这个份上，就很难消灭了。

“敢死队”的钱都是自有资金，连代客理财都没有。其成员也并非像外界传言所说，是一个战斗小组，平时基本各自为战。别说团队，连个助手都没有。但他们研究股票都非常投入，别人聊天、看电视、休息的时间，他们都在研究，还经常熬夜。他们已经把炒股当做生活中最大的爱好了。

“敢死队”以吃庄家为生，即洞悉庄家动向，果断吃进，火速撤离，具体到操作风格，可以概括为3个字，就是“快、准、狠”。比如“快”，他们平均3天打一只股票，如果持股一周，就算超长线了。多数情况下，“敢死队”都是今天进，明天出，有利、没利都坚决出货，绝不手软。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2005 年媒体曝光的私募人士周琦坐庄海虹控股一案，将“敢死队”的大名推向了新的巅峰。2005 年 9 月 5 日上海一家媒体报道：“2003 年 11 月左右，周琦开始坐庄海虹控股。及至 2004 年年底，两波行情过后，当初砸入海虹的 7 亿元，已飙升至 25 亿元，年收益率超过 300%。此时抽身出来的周琦，1 年赚了 18 亿元。”报道还透露，其中的庄家周琦，已经成为当时中国股市上最大的私募基金幕后操纵者。这堪称是继德隆系之后，庄家的又一次疯狂演绎——尽管在德隆系崩塌很久以后，各类坐庄事件屡禁不绝，但都再无当年德隆系的轰轰烈烈，而周琦以新庄家的形象，将坐庄再次演绎到了新的极致。海虹控股同时也是“9 · 14”行情的龙头，当天在技术上摆出了漂亮的形态，一开盘就跳空高开，在接下来一个月中上涨幅度高达 80%。

就在媒体披露新闻的几天后，就有传证监会开始介入。海虹控股也透露说，的确与监管部门及深圳证券交易所等部门进行过沟通。然而，海虹控股一直没能拿出调查结果的报告。各路资本市场分析人士随后认为，周琦可能只是一个阶段性过客，他背后应有更资深的高手，海虹控股的庄家可能在使障眼法，故意将这个秘密透露给媒体，配合另一部分资金建仓。

从 2005 年海虹控股辟谣前的历年股东数量变化，可见海虹控股有 3 次明显的庄家进出痕迹。一次是在 1998~1999 年，股东持股一度达到人均 12 171 股，股东只有 5 735 户；一次是在 2002 年年中，持股股东平均只有 2 万户，人均持股达到 5 800 股；另一次是在 2004 年年中，人均持股达到 4 300 股。而历次涨停行情中，交易席位均集中在 5 个营业部：新疆证券的杭州庆春路营业部、国信证券的深圳红岭中路营业部、招商证券的深圳振华路营业部、金信证券的上海长乐路营业部、渤海证券上海延安西路营业部。

尽管周琦与海虹控股的关系“欲说还羞”，但其本人俨然已被视作“敢死队”的精神代表。在圈内所传的另两只也是周琦所为的大小飞乐的炒作中，亦出现了“敢死队”们惯用的手法——先跳空高开，然后连续强势涨停，不断吸引散户入场，这些特点都与此前宁波“敢死队”动辄就拉涨停板的作风一脉相承。或许，市场人士对海虹控股的兴趣并非在于知道最后的调查结果，更是希望在这个过程中多多领教这种凌厉的操盘作风。

很多市场人士都认为“敢死队”产生的时间比媒体正式披露的时间要早

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



很多。在资本市场浸淫多年的人们至今还能回忆起这样的场景——21世纪初期，券商杀戮成风。经常可以从一家券商营业部办公区的大户室里，看到一些中年男子，叼着香烟，双手飞快地在几台电脑上游走。而窗外则可以看到，宾利、奔驰等高档轿车停在附近马路上。而在券商营业部办公区长廊的另一头，乃券商腹地——自营部。训练有素的操盘手们，紧盯着电脑上瞬息万变的走势图，随心所欲地操纵着股价。

这些人在占据信息资源的优势基础上，常进行一些动辄涨停的操作，甚至是联手拉抬，这些人被后人称做“敢死队”的“鼻祖”。

而他们之所以能有如此呼风唤雨的资金实力，与当年的融资环境也有一定关联。除了传统的透支操盘，他们还可以先通过投资公司从地下钱庄融来资金，或以利息获利但不承担风险，或直接引入投资人，但必须共同承担风险等方式筹集资金。游资也可从某“官方”账户（如公安罚没收款或保证金，或机关小金库等），通过委托贷款的形式进入银行系统，再通过大公司担保的形式进入动作公司，成为投资资金。有的时候，可以凭借一个“资金状况良好的公司”，以1亿元资金通过营业部买国债，由营业部回购，然后营业部再给该公司开出投资国债证明，由投资公司到银行进行无风险贷款。

现在，很多人仍喜欢把私募与这些技高胆大的游资沦为一谈，甚至发展出饶有趣味的“敢死队”文化。但可以肯定的是，不少私募确实是从游资“敢死队”发家的。目前，已有不少游资“敢死队”成员成立了自己的阳光私募品牌。

后来发展成颇为瞩目的私募的江苏瑞华，其主创人员也都来自游资“敢死队”，其灵魂人物张建斌早年从国泰君安上海江苏路营业部炒股起家，据称是“涨停板敢死队”的鼻祖，成名甚至早于“宁波敢死队”，如今已是江苏资本市场首屈一指的大鳄。旗下大臧金-瑞华结构化产品在2008年获得2.41%的正收益，而同期，大盘指数暴跌64.81%。

## 基金接棒券商

券商在这个期间也经历了一场演变，一批激进的自营部高手在短时期散

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


落民间。

2004年后，长达3年的券商综合治理，引发了一场业内对48家濒于关闭、托管、收购的风险券商重组争夺战。按照国务院的部署，当时仍属央行体系的中央汇金公司及其全资子公司中国建银投资有限公司临危受命，成为这场券商业风险处置的中坚力量。单2004年，就有南方证券等7家问题券商遭遇接管，由此掀起券商整治的高峰。时任南方证券总裁的阚治东因“双哈”事件[①]败走，业内分析，败因是他那没有跟上潮流的“自营定乾坤”的思维模式。

在最早的券商清理整顿过程中，由华融、长城、东方、信达这四大金融资产管理公司相继托管了数家券商。

汇金公司成立后，也对一线券商进行操刀重组，通过注资成为银河证券、国泰君安、申银万国证券公司的股东。作为汇金独资持有的投资型控股公司，建银投资其后也先后投入资金整合了部分问题券商。最终，汇金公司和建银投资在共获得9家控股、参股的券商后，成为证券市场份额最大、最难以撼动的力量，江湖上称为“汇金系”，成为一股牢不可破的新券商势力。而建银投资手中控股的券商中金公司、宏源证券等，也在江湖上以在每个拐点时期，对宏观走势预测精准而闻名。而“国家队”汇金公司在市场上的动作，迄今仍被看做是管理层的授意，并多次起到了收效显著的救市作用。

而安信证券则脱胎于中国证券投资者保护基金有限责任公司，在收购中关村证券、广东证券、中国科技证券的证券资产基础上重组后，于2006年9月底在深圳挂牌成立。

2008年以来，行业内又掀起中小券商间的并购重组大潮。第二梯队券商纷纷借势崛起，这批券商以华泰证券、国信证券、广发证券为代表。他们构成了券商业版图的新势力。

不过，目前看来，券商重组远未完结，其中最难的“攻坚”之战是向监管部门的“嫡系”券商下手——在2008年以来的整治中，因为涉及太多此

---

① 2004年，南方证券对“双哈”即哈药集团和哈飞股份的股票持仓量已经达到高度控盘的地步，客户保证金被挪用80亿元，南方证券还在登记结算公司透支100亿元，尽管阚治东已经离任，但仍被推到了风口浪尖。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



类券商而举步维艰。

时至今日，券商共发生过4波整合，但依然长路漫漫。或许只有等到汇金系等行政色彩偏重的官方股权淡出，以及外资券商的进入，这个行业才会有翻天覆地的改变。

整合大潮中，从券商自营部出来的精兵强将也渐渐成为日后券商系阳光私募的主力。

原广东证券自营部一干人马正是在证券整合时期走出的。2000年，曾因准确预测B股的机会而获公司青睐的罗伟广如愿进入了广东证券的自营部门。他在2005年时准确把握了牛市脚步。提起当年的整合，他由衷地说："那轮熊市，机制灵活、风格激进的券商都因违规而被淘汰、托管，风格保守的都活了下来。"资料显示，广东证券在2007年由安信证券重组。不过，罗伟广称，尽管他们这批人当年被迫离开券商，但追求绝对收益的自营风格还是为运作阳光私募打下了基础。另外，他们的经验比一般公募基金经理更为丰富，至少他本人到2009年已经历过3次熊市，因此能在各个阶段灵活地与当初熊转牛的演变进行比较分析，把握住了2009年市场的运行规律，获得优异的成绩。

在券商派系私募中，还有一家比较有名的叫做朱雀投资，主要人员大部分来自西部证券自营部。西部证券属于全国创新试点券商，其投资管理部（相当于自营部）在业界十分有名。公司的执行事务合伙人李华轮曾担任过西部证券投资管理总部总经理，此前还担任过陕西信托证券总部基金部经理，这也为此后朱雀与西部信托（西部信托于2002年由陕西信托和陕西省西北信托合并组建）的阳光私募信托产品的合作埋下伏笔。

同为西部证券旧部的还有公司副总经理梁跃军，曾是西部证券投资管理总部副总，另外高级投资经理乔斌、陈秋东，销售市场部经理林成栋，都分别是原西部证券的研究人员与销售人员。朱雀这个组合，堪称西部证券自营部的集体迁移。可能是长期团队化作战的关系，公司采取了业内少见的合伙人制模式。梁跃军曾表示，合伙企业利益按合伙协议约定来分配，这是与公司的最大区别——公司是按照出资比例分配。合伙企业不是看资金实力，而是看合伙人贡献，分配很灵活，激励体系较好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


十分有趣的是，在公司合伙人里，副总经理王欢曾是中国国际金融有限公司销售交易部副总，与李华轮是西北大学经济学校友。另一位普通合伙人朱锦伟的身份比较特殊，他原是上海涌金理财顾问有限公司执行董事、湖南涌金投资（控股）有限公司总经理、九芝堂股份有限公司董事兼总经理、千金药业董事，与涌金系源远流长，曾是涌金系和新投资公司的高管。

朱雀的投资核心是从炒股票、买股票变成“买公司”：一方面，是选择能够撑过经济危机周期的公司，才可能持续地发展；另一方面，是渐渐成为一个股东，积极参与公司治理，通过自己对行业、产业的认识，直接影响公司发展，以此做到长期投资。

朱雀在 2008 年做风险控制时保存了实力，2009 年又把握住了机会，业绩始终保持上游，是圈内公认的最强券商系私募之一。

不知道是不是看到了太多的股票生死，经历了太多的起承转合，出自“敢死队大本营”——国信证券红岭中路营业部的金中和核心人物邓继军，几乎在任何一场推广活动中，都会提到他的核心理念之一——“安全比利润更重要。”他 1992 年加入国信证券，担任大客户部经理，期间接触的都是 500 万元规模以上的客户，见多了一些赌性太重的客户，他们急于翻本，不断往里投资，甚至融资，一次损失过大，很难重新起来。

这些讲求团队化作战的券商派私募，也呈现出与大部分券商截然相反的投资思路。他们不仅不敢“死”，而且最怕“死”，以保存绝对实力为至上原则。但因为继承了券商操作灵活的特点。他们在操作上，也与其他派系的私募有着截然不同的特点，那就是在投资上敢于集中持仓，而且人脉甚广，敢于搏击题材性机会。

值得一提的是，以券商自营为主的“敢死队”有中信证券营业部、广发证券营业部、海通证券营业部与东方证券营业部，听说，从这些地方跑出来的自营部操盘手们，在江湖上也是技高一筹。尽管目前券商对股价的操纵尚未消停，但显然券商最“猖獗”的时期已经过去。

券商的衰落直接导致 2001 年后公募基金的崛起。据国泰基金董事长陈勇胜回忆，中国基金业里程碑式的契机来自于股改，“在股改过程中，基金是坚定的支持者和拥护者，通过坚持价值投资和长期投资，对稳定市场、确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



保股改成功起到了十分重要的作用……基金自身也获益匪浅，分享了股改成功的丰硕成果……基金规模也获得了井喷式的发展”。

事实上，2003 年以前，作为投资领域的正规军——公募基金的业绩一直不理想。这一方面是因为在 2003 年之前，A 股市场还是庄股的天下。而另一方面，更重要的是，A 股市场的优秀公司很少，中国经济还没有完全走出东南亚金融危机的阴影。然而，这一局面在 2003 年发生了逆转。2003 年，股市最明显的特点就是“五朵金花”的出现（钢铁、汽车、石化、能源电力及金融板块个股），中国经济进入了景气周期，很多行业出现了短缺，业绩大幅提升，电力、钢铁、石化等周期性行业都出现了价值投资的机会，包括银行的利润都在增长。

一批实践价值投资的基金经理开始逐渐成为市场主力。在 2003 年之前，人们对基金的印象主要是：赚不到钱，却提取大量的管理费。然而到了 2003 年，基金的重仓股异军突起，成为 2003 年上半年市场最靓的股票，基金成为最大的赢家，基金行业则第一次取得了良好的声誉。也是从那一年开始，基金的收益率开始远远超过绝大部分散户和个人投资者，以石波、朱平、肖华、肖坚、吕俊等为代表的基金经理，也因此被称为中国基金业的“黄金一代”。

基金接棒券商，渐渐掌握了市场话语权。此后几年，又衍生出基金、社保、险资、游资等几大市场主体并立的格局。尽管券商在 2005 年后有了合法的集合理财产品，但影响甚微。

## 赵丹阳与第一只阳光私募

2004 年 2 月 20 日，当 A 股市场还在漫漫熊市中挣扎时，一个 30 岁出头的青年人与深国投合作发起了中国第一只开放式集合资金信托——赤子之心（中国）集合资金信托。

这个青年人戴副眼镜，剃着利落的平头，神情通常是严肃的，与任何一个职业基金经理相比感觉没什么很大区别，但他的魅力在于每次在公开场合发表观点后，就会吸引到很多投资人，他们都认为他是值得信任、给人安全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



感的资产管理人。

他就是赵丹阳，生于 20 世纪 70 年代的他，首度与深国投合作的时候，可能自己也没想到，之后几年内他会成为名噪一时的“中国私募教父”。在其后的私募眼里，赵丹阳永远是第一代阳光私募的代表人物。

赵丹阳第一个把私募用信托的形式阳光化，由此将私募引领到一条规范化的正途。

在推出第一个阳光私募产品之前，赵丹阳任职于国泰君安（香港）。2001 年 3 月起国泰君安（香港）在香港市场推出资产管理业务，当年获得 70%的收益，第二年取得 64%的收益，于是决定成立一只海外基金，投资中国概念股。赵丹阳因资金资源和操作水平成为基金经理的首选。

2003 年 1 月 16 日，深圳赤子之心就与国泰君安（香港）合作推出赤子之心中国成长投资基金，专注于在海外上市的中国概念股，投资门槛最低是 50 万港元（现在的认购起点已经为 200 万港元）。基金强调，只吸纳投资者的闲置资金，原因是赤子之心并不想追求短期内的投资回报。赵丹阳将个人资产的大多数投入到该基金，这也成了后来很多阳光私募纷纷效仿的做法，一来在账户上规避“老鼠仓”的嫌疑，二来也可以放大自己的财富，三来也是种示范效应。

3 个月后，赤子之心中国成长投资基金在布隆博格上榜的亚洲及太平洋 802 只基金中排名第一。而 2003 年全年下来的投资收益率是 48%，不过，赵丹阳强调，这已经扣除了基金管理人获得的 20%绩效费用后的收益，因此基金运作的实际收益率是 60%。

这一成绩显然为赵丹阳在国内顺利成立首只阳光私募信托作了最好的铺垫与保证。

这个时候，赵丹阳就开始寻觅在国内以合法化方式募集资金的可能性。他很快就找到了当年的深圳市国际信托投资有限责任公司，即深国投（后改组为华润深国投）。

2003 年，深国投还在忙着引进战略投资者，当时深圳为了做大做强金融业，正在大刀阔斧地进行国有企业战略性调整和改组。此前，深圳还先后出让了深圳发展银行和深圳商业银行的股权，引入了相关的国内外战略投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者。当时主动过来洽谈的赵丹阳，马上吸引了深国投高管的注意。

据华润深国投信托一部副总经理刘辉回忆，深国投当时之所以看好赵丹阳，与他此前在香港的赤子之心中国成长投资基金有关。在2003、2004年，A股市场非常低迷，很多人都已经丧失信心，但赵丹阳非常看好A股市场的发展。事后来看，这自然是极有眼光。

中国私募历史上将永远记得这一天。2004年2月20日，深国投、中国工商银行深圳分行、深圳赤子之心资产管理有限公司及国泰君安（亚洲）合作推出深国投·赤子之心（中国）集合资金信托。而赵丹阳当时自己也没有料到此举日后会对一个行业产生如此重大的意义。

赵丹阳对该产品契约上的很多建议与描述，主要借鉴了国际上的通则。他与深国投一起，研究海外对冲基金的募集说明书以及国内公募基金的做法，再结合《中华人民共和国信托法》“一法两规”的规定，创造了这个集投资顾问、信托、银行与券商于一体的证券类信托产品，并且管这个叫“四方监管模式”。他们当时很兴奋，因为当时都没有第三方存管业务，投资者的资金存在被挪用的风险，而深国投设计这个产品的时候，已经率先引入了第三方存管的概念，这是极大的创新。另一个创新是，它还是一个绝对回报型的产品，这也堪称史无前例。可以说，这是国内第一个真正意义上的通过信托发行的绝对回报型理财产品。

在这一模式下，信托公司是基金产品的受托人，也是实际发行人。相关托管银行是基金的保管人，券商是基金产品的证券经纪人。赵丹阳们则是信托公司聘用的基金经理人或者说投资顾问，而每家公司的投资顾问的具体分配可以具体谈。“做信托公司开放式的集合资金信托计划的投资顾问，可能是私募基金至今所获得的最合法的一种模式。”赵丹阳这么认为。可以说，赵丹阳对私募行业最大的贡献，是第一次将私募以信托的形式阳光化，将私募引领到规范化的正途。

“四方监管”的证券投资信托模式也被冠名为“深圳模式”。在该模式下，投资顾问往往是投资决策者，而信托公司、商业银行、证券公司主要起执行和监督作用。最重要的是，该模式体现了风险共担的原则，私募机构作为信托产品的投资顾问，对投资收益享有一定比例的分成权，且并不需要参与认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


购该产品，也不存在优先赔付其他投资者的问题。这种模式也被平安信托等信托公司广泛采纳。

“深圳模式”的信托产品所收取费用包括：固定费用和浮动费用，固定费用为受托人固定信托报酬、银行托管费、证券交易手续费、投资顾问管理费和其他费用。浮动费用为受托人浮动信托报酬、投资顾问特定信托计划利益（业绩绩效费）。

赤子之心之后的业绩也证明深国投作出了一个正确的选择。该基金业绩通过与同时期成立的开放式股票型基金易方达策略成长基金（成立于 2003 年 12 月 9 日，该基金后来在公募界也一度成为明星基金），以及沪深 300 这个市场基准指数的业绩进行比较，可以发现，从 2004 年 2 月 20 日至 2007 年 3 月 16 日，赤子之心的收益率为 259.14%，年均收益率为 84.45%，易方达的收益率为 249.50%，年均收益率为 81.31%，同期沪深 300 指数的收益率仅为 87.21%，私募基金和开放式基金都远远超越了市场基准，私募基金略胜一筹。在市场下跌期间，私募基金的业绩优势就更为明显，在 2005 年 5 月末，中国股市处于最低点，相比于 2004 年 2 月，市场已经下跌了 38.93%，易方达策略成长的收益率为 0.07%，而赤子之心当时的收益率高达 26.1%，这在当时的市场环境下实属不易。此时私募就开始显示其在市场低迷时期的一定优势。

事后看来，这只阳光私募产品具有标志性意义，它不仅开创了私募信托基金这一模式，被认为是国内阳光私募的起点，同时也是阳光私募信托的开山之作。而赵丹阳个人的投资管理水平也得到了广泛认同。没过多久，媒体开始称赵丹阳为“中国私募教父”。

## “云南模式”应声而起，“上海模式”独辟蹊径

事实上，当时同期还有一家信托公司，同样推出了绝对收益产品，甚至在某种程度上，他们更像是国内首个阳光私募。

这家信托公司就是当年由蔡明主导的云南国投。云南国投第一个中国龙系列产品——中国龙资本市场集合资金信托计划成立于 2003 年 8 月 1 日，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



起点为人民币 1 000 万元，自然人投资者不超过 50 人，共募集了 6 亿元。产品的构成形式与赵丹阳的赤子之心（中国）集合资金信托无甚区别，就连收益计提的方式也异曲同工。相比之下，赤子之心（中国）集合资金信托成立时间晚了近半年。

不过，赵丹阳旗下的赤子之心资产管理有限公司作为投资顾问，为第三方资产管理公司与银行、券商、信托公司的合作开拓了一方新的领土，也为更多优秀的资产投资人参与到这个游戏中来提供了范本。而赵丹阳此后一直活跃在各个投资舞台上，出席各色场所，并以半月公布一次业绩的方式，不停推广“四方监管模式”，使之成为阳光私募合作的主流，当之无愧为“中国私募之父”。从此之后，“四方监管”的信托型私募模式被市场广为接受，也使深国投成为国内私募机构的首选合作对象。

没过多久，蔡明就转阵民森投资。而中国龙系列的投资经理们，似乎得到了蔡明的一些真传，在几年来的私募业绩评估中一直遥遥领先，并在 2009 年的首届阳光私募峰会上成为 2008~2009 年度系列产品奖获得者。不管是中国龙系列的基金经理王庆华、赵凯、马宏，还是资产管理部副总王曙光、朱昆鹏等，都低调示人。他们更喜欢以团队的形式出现在众人面前。

与“深圳模式”对应的还有“上海模式”，在一些地方也被称为“京沪模式”。这一模式开创于 2006 年左右。上海信托产品多为结构化信托产品，特点在于设计了两种不同受益结构的投资主体——一般受益人和优先受益人。在以华宝信托和上海国投推出的结构化信托产品中，私募机构在信托产品中担当一般受益人角色，并按一定比例投入资金，这部分资金将作为保底资金，在获取收益超出预期时，一般受益人也可获取超预期的绝大部分收益；优先受益人则是其他持有公众。通俗地讲，就是私募机构必须垫付一定本金，若发生亏损，将先亏损这部分本金。

上海也发行少数非结构化产品，但受到不同“待遇”。以投资比例来说，在上海发行的非结构化证券类投资产品，持有单一股票的比例不得超过产品总资产规模的 10%，而深圳、北京等城市就能达到 20%。而在私募眼中，如果在资本市场向好时，持有个股比例高的产品，收益的弹性显然会更好一些。如在 2008 年上半年，上海信托业曾发行过非结构化产品，但因担心风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



险而被叫停，直至现在仍以结构化产品为主。

上海国投这家同时参股华安基金与上投摩根基金的信托公司，在经营运作上依靠当地的人脉与资源，衣食无忧。但上海其他大部分私募都转向外地成立信托产品。

不过，总体而言，由于“深圳模式”并没有强制性规定私募管理机构的认购比例，而且与私募机构根据投资收益分成，接近国际管理，更被广大私募机构认可。随着几年发展，华润深国投到 2009 年累计筛选投资顾问 300 余家，在业内数量最多。

## 第一批价值派私募

2003 年，发生了一件貌似平淡无奇的事——美国富有传奇色彩的投资家巴菲特，在 4 月以每股 1.6~1.7 港元的价格大举买入 23.4 亿股中石油H股。当时，正值中国股市低迷徘徊的时期，而这是巴菲特首次买入中国股票，并且还是一反常理地购买周期性股票。

此事在中国投资界掀起轩然大波。《华尔街日报》随后在 2003 年 5 月 3 日的报道《巴菲特豪赌中国石油》中提到：“投资界的传奇人物沃伦 · 巴菲特此时投资中国内地公司的股票，难道目前是着眼于中国经济未来的成长、进行投资的绝好时机？……但这清楚地表明了他对中国内地接受市场经济和推进改革的姿态的认可。”

十分微妙的是，似乎从那一刻起，中国机构投资者越来越清晰地呈现出价值投资的理念与方式。尽管这股风气早在君安证券研究所成立时就初露苗头，但在公募基金的蓬勃发展时期更为盛行，在熊市中昙花一现的“五朵金花”行情中演绎最深。

而且，谁也没想到，“深圳模式”的出现，将会使一场私募化运动会进行得轰轰烈烈。很多私募基金经理在这段时间浮出水面，让世人第一次领略到了这股新生力量。

所谓的中国第一代私募纷纷在这个时期成立了自己的公司。这些人中的大部分都是在 20 世纪 90 年代初首次来到深圳，受当时改革之风的影响，决

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



心驻扎于此。他们是中国第一批集体成名的私募。

他们有一个共同特征，都坚信价值投资，声称自己师承巴菲特。不过，这也是一种合理回归，因为当时法规体制越来越规范，一些庄家自以为勾搭上政府高官就高枕无忧，但一些高官也因各种情况而纷纷落马。庄家手法的再次没落证明，随着市场主体规模壮大，普通的庄家资金实力再无此前那般容易操纵股价。价值投资转而被证明是最有效的投资方式。

继赵丹阳之后的第二个阳光私募是刘明达。在国内的私募基金军团中，很多知名人士都是科班出身，而明达资产管理公司董事长刘明达，虽然与赤子之心的赵丹阳、晓扬投资的杨骏、东方港湾的但斌同为“四大天王”，但与他们 3 人相比，刘明达并非金融科班出身，也没有正儿八经地在一家证券公司待过，是一个实实在在的草根英雄。

1969 年出生的刘明达，在大学的专业是化学工程，毕业后他在内地企业待了 1 年多，1993 年去了东莞从事与贸易相关的工作。同年，刘明达逐渐开始接触股票，但仅仅是一个股市观察者。直到 1996 年，他才开始真正进入股市。

1996 年，中国股市迎来了一次波涛汹涌的跨年度大牛市。当时，刘明达从一个做计算机的朋友那里看到了计算机行业的良辰美景，当年便出手 10 万元以 20 元左右价格买进深科技，到 1997 年每股涨到 60 多元时抛出。正是操作深科技的成功，让他从股市中赚到了第一桶金。

1997 年，刘明达正式转行，与朋友合伙开了间证券投资咨询公司。由于不懂营销，证券投资咨询公司在 1 年后倒闭。1999 年，刘明达选择了红火的网络股，从 1999 年开始投资东方明珠，直到 2001 年退出，收益接近 5 倍。这一退，让刘明达成功地躲开了此后长达 5 年的熊市。

有趣的是，喜欢玩数学模型的刘明达在证券投资分析上却是一个彻头彻尾的基本面派。刘明达只醉心于一件事：寻找一家可以连续持有 3~5 年以上的公司。

2005 年，刘明达成立了以自己名字命名的深圳明达投资顾问公司。明达资产位于深圳证券交易所大厦顶部，内部路径曲折复杂。据说，他之所以将办公室选在这里，是因为当时大家对私募都不太了解，“客户来到这里的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



话，总相信在交易所大厦里办公的不会是骗人的公司吧”。刘明达的办公室周围正好有一圈阳台，可以看到窗外 180 度的远景，香港岛近在咫尺，清晰可见。

2005 年年底，刘明达选择与深国投合作，成功发行了深国投 · 明达证券投资集合资金信托，明达资产管理公司在此时也开始赢得广泛的行业知名度。

使他成名的是那一套“傻瓜投资组合”，几乎把价值投资变相发挥到了极致。2005 年 6 月，千点关口岌岌可危之时，明达投资推出了一个模拟性的“傻瓜投资组合”：在沪深两市交易价格排名前 20 名的公司中选出 10 只个股，分别为：苏宁电器、中兴通讯、云南白药、登海种业、 张裕A、贵州茅台、小商品城、马应龙、同仁堂、上海机场。以 1 亿元资金规模各买 10%，作为一个长期投资组合，3 年内不作任何操作，每月公布一次市值。不到 1 年，这个“傻瓜组合”的收益率达到 60%以上。

经过在资本市场的摸爬滚打，刘明达已经形成了始终把安全放在首位的谨慎投资风格。这点从其办公室贴着的一句他最欣赏的格言可以看出，这句格言是花旗集团前总裁桑迪的话：“大部分时间我都提心吊胆，但也正是恐惧让我一往无前。”

另一个凶猛的本土私募是李驰。1999 年，李驰和合作伙伴韩涛一起在深圳成立了自己的投资公司——同威资本，迈出了私募生涯的第一步。

李驰看起来有些与众不同，多少有点文人气质。他在 1989 年 5 月来到深圳，从 1992 起涉足 A 股，1996 年开始涉足港股。他曾说，20 世纪 90 年代的股市，前 5 年是短线暴力的巅峰，后 5 年则是坐庄最凶猛的时期。“投机”是那个 10 年资本市场的主旋律。

1997 年，李驰去了香港，一开始在深圳公司驻港公司工作，负责公司的投资工作，同时也开展了自有资金的投入。在香港的这段时间让他的投资理念得到了升华。

正是在香港，让李驰真正见识了资本市场的残酷。让李驰印象颇深的一只叫四川成渝的股票。1997 年，四川成渝股票首先在香港上市，发行价是 1.55 元。李驰觉得价格合适，就用了几千万元去买，结果第一天就跌破了发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行价。一年后该股最低跌到过 0.3 元。

李驰这时才深刻明白，市盈率才是高低贵贱的标准。一开始的时候，李驰还觉得股价在历史低位的股票，很有可能是因为被低估，但事实证明，越走下坡路的股票往往更会烂得像个无底洞。

尽管世纪之交的香港沉浸在科技股的泡沫狂欢中，但李驰的思想已经发生了变化。他开始回头研究巴菲特、彼得·林奇等投资大师，由衷地发现“真理其实挺简单，关键在于人们不知道真理就这么简单”。1999 年，他与合伙人韩涛一起，成立了同威资产管理有限公司。

2003 年的时候，市场低迷，李驰感觉股票不适合炒了，而是要脚踏实地以做事业的心态投资。此时的李驰选择了介入法人股投资。2005 年，内地银行香港上市的第一只股交通银行在香港上市后，李驰在招股说明书上发现，大股东承诺将来增持交通银行价格不会低过 1.7 倍的净资产，交通银行的第一大股东是中国财政部，第二大股东是汇丰银行。而当时交通银行法人股在民间转让的交易价格多是净资产的 1.2~1.3 倍。发现机会的李驰开始募集资金收购。

一件很有趣的事情发生了。收购的时候，李驰发现不能用同威公司的钱买，因为法人股只卖给准金融机构。于是李驰他们就想法子找到了信托公司，通过信托公司发行信托产品融资去买。这个无心之举，使他不小心成为信托产品的管理人。有人说，他们才是阳光私募的“始作俑者”，因为这个想法直接叩开了证券集合资金信托计划的大门。

在收购交通银行法人股的同时，李驰也收购了太平洋保险的法人股——因为当时很多机构既是交通银行的股东也是太平洋保险的股东，买交通银行的时候会搭配太平洋保险。于是，在短短两年时间里，同威一共收购了 5 家公司的法人股，包括交通银行、太平洋保险、兴业银行、金风科技和上海银行。截至 2009 年上半年，除上海银行，其他 4 家公司都已在 A 股市场上市。

2003 年开始，中国经济在不知不觉之中开始起飞。而证券市场直到 2005 年，才触底反弹。

李驰到 2006 年年底 2007 年年初才意识到，一个属于中国的时代开始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


了。按他的说法，这个牛熊周期他只做了两三件事：2006 年年初买入万科、招行，2007 年 4 月买入中信证券，在 2007 年 8 月底，指数大约在 4 900 点左右的时候，他全部抛掉；2008 年下半年，指数在 2 600 点的时候，他开始建仓金融股，然后就是睡觉。李驰在投资理念上是坚定地追随价值投资，买的都是公认的白马股。他说，长时期就能看出股票的优秀与平庸。像万宝路，可以涨 1 万倍，好股票是上不封顶的。他也曾经经历过香港大盘股中移动从 9 元涨过 80 元，所以他认为大盘股并非散户们以为的涨不动，垃圾股反倒可能 10 年 20 年还一个样。

李驰觉得自己仿佛天生是做投资的，诸如越跌越兴奋，在思维习惯上，喜欢去推演未来发生的事情，而非习惯评价既成事实。他小时候就喜欢预测事情将会怎样，再去验证。而这种预测，并非没有依据，而是头脑像计算机一样，会作快速处理。当国内市场上发生一件事情的时候，头脑自然会从过往的记忆、经验或国外事件中搜索类似经历，迅速反馈出当年这个事情的发生过程、市场的互动、传媒的评价，并与当下事情进行对比与计算，推测中国市场接下来的走势："理性是持续赢利的基础，常识最为可靠。"

除了大盘股，李驰也通过他的独立判断挖掘成长股，很关键的一点是创新能力，如任天堂的 wii 产品，这个创新让公司一下子扭亏为盈。另外就是有清晰的商业模式与可持续性发展——要时刻把握住那些公司发展速度放缓的背后原因。按照这个逻辑，腾讯公司与百丽鞋业都存在着变大的无限可能。

同期出现的还有但斌，他一度被称为国内最接近巴菲特的人。

1989 年，但斌正好有一个患难之交在深圳成立了一家公司，于是他就从浙江去了深圳，拿着朋友的钱投资股票。从 1992 年年底到 1994 年，钱都非常好赚。不过在 1993~1994 年，他也在市场 78%的跌幅中蒸发了大笔财富。

1993 年，但斌在新兰德培训中心进行证券培训，1996 年去了君安证券福田营业部，主要工作就是指导客户炒股票。1998 年，他进了君安证券研究所，负责《财经快讯》的市场部分，《财经快讯》其实是君安的一份日报，但是当年在圈内影响力比较大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


君安解散后，他去了刚成立的大鹏资产管理公司，在那里主要管理企业年金，做“不保本不保息”业务。当时，很多证券公司做10%的保本保收益的业务，最后都垮台了。在2001年之前，券商里做“不保本不保息”业务的还很少，他们算是另辟蹊径。但斌在大鹏呆了3年，负责的这块业务连续两年都获得上海社保所委托机构管理资金的前两名。

2002年时，但斌觉得创业的时机到了。他希望做个几十年，看看自己长期价值投资的理念能否成功。

2003年，但斌成立了东方港湾，一创业就买了当初被大鹏否定过的中信证券与皖通高速，赚了大钱。2004年年初他开始买茅台，一直坚持持有。这些股票在6年中，为但斌获得了1081.5%的收益。

他之所以被认为是对巴菲特最忠诚的人，除了他在君安证券时期就开始研读巴菲特著作外，还有一个原因则是他写过一本叫《时间的玫瑰》的书——此书源于但斌第一次去美国参加巴菲特的股东大会的感触，由此整理出的一份投资札记。但斌的声名鹊起与他的《时间的玫瑰》也不无关系。而但斌本人，他与“时间的玫瑰”一起，仿佛成了长期价值投资的一种符号。

这群人后来被称为“阳光私募第一代”，且以鲜明的价值投资理念给人们留下了深刻的印象。

## 股权分置启动大牛市

2005年4月29日，中国证监会发布了《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，标志着股权分置改革正式启动。三一重工、紫江企业、清华同方和金牛能源4家上市公司成为首批股权分置改革的试点公司。当时谁也没想到，股权分置不仅给法人股重大机遇，更是一场轰轰烈烈的牛市前兆。

历史还在沿着必然的轨迹推进，一个波澜壮阔的时代，往往在不经意间启动。毕竟从2003年起，中国经济开始起飞。2004年1月31日，国务院出台《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(简称“国九条”)。“国九条”颁布后，影响资本市场发展的诸多因素开始发生积极变化，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


但证券市场却变得越来越弱不禁风，投资者作为一个整体非但没有享受到中国经济增长带来的成果，反而损失惨重。据统计，从 2001 年 6 月 30 日到 2005 年 5 月 24 日，上市公司数量增长了 25%，流通市值却下降了 45.35%。中国股市的发展模式已面临重大考验。历史和现实已经把中国股市推上了必须进行大变革的转折点上。而变革往往孕育着机会。

第一个投资机会出现在产业上游。市面上开始流行罗杰斯那本《大宗商品投资》，与此同时，高盛抛出了著名的“金砖四国”理论报告。报告直接指出，“通常要成为经济强国，需有 4 个条件，包括稳重的宏观经济政策、稳定的政治、开放的思想、教育水平的提升。从目前的趋势来看，印度和中国较有大国崛起之势”。经济起飞需要大量的资源，而在过去二三十年中，以资源为代表的大宗商品没有新增投资，资源面临供不应求，价格大幅上涨已成必然趋势。那时候，大宗商品刚刚从成本定价进入支付能力定价阶段，也刚刚进入价格泡沫阶段。当时金属的价格已经上涨了很多，但是二级股票市场却没有反应。

紧接着，成长性的股票也成了这个时代的宠儿。

迟钝的市场终于在 2005 年迎来了历史大底。人们永远记得，2005 年 6 月 6 日，沪指创下 1998 年的历史低位。当时有评论说，在中国经济连年高速增长的同时，中国股票指数却创出了 8 年来的最低点，指数持续下跌导致市值大量蒸发。市场已经经历了为期 4 年的熊市。

然而到了 6 月 8 日，沪深股市创出了自 2002 年“6 · 24”行情以来的最大涨幅。两市共有百余只个股涨停，近 300 只个股涨幅超过 9%，没有一只股票下跌，所有的板块都在上涨。

随着之后人民币升值的汇改方案被公布，政府拨款 80 亿元给券商，中国股指没有再回调。以 2005 年 6 月 8 日上午 10：13 分中石化涨停为标志，中国股市由此开始了波澜壮阔的牛市行情。

就像李驰所说：“到 2006 年年底 2007 年年初才意识到，一个属于中国的时代开始了。我们对历史感没有经验，也没有能力比照外国的历程更早地发现这样的周期。不知道人均 1 000 美元增长到 3 000 美元意味着什么？”

“法人股大王”刘益谦率先成为这场变革中最大的收获者。他的最大财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



富源泉来自法人股的投资。1979 年，出生在上海“下只角（贫民区）”的“顽劣”少年刘益谦初三便辍学回家，一家人在狭小昏暗的空间里做提包赚钱，在那个大学生被称为“天之骄子”的年代，他当时压根儿没想过今后能怎样。

2000 年 1 月，这个精瘦的上海人在上海黄浦区中山南路上成立了一家公司——新理益集团。在这家公司所在的商务楼不远处，矗立着一块巨大的上海知名拍卖行的招牌，这似乎预示着这家公司自成立起就赋予的使命——投资法人股。

在新理益成立后的两年时间内，刘益谦就开始指挥公司通过协议转让或竞拍，先后买下琼能源、河北华玉、百科药业（现名天茂集团）、一汽轿车、中体产业等 10 多家上市公司总计约 205 亿股法人股，从而成为法人股市场最大的玩家。

而 2005 年股权分置改革启动让刘益谦手中的法人股顿时成了金矿，新理益在一汽轿车上累计获利达 1.48 亿元；在中体产业上获利超过 8 亿元……

不过，并不是谁都有刘益谦这样的运气，很多私募在牛市启动的前夜死去。在圈内人士透露，不少同行就在牛市发动前 3 个月弹尽粮绝。

不少私募死于券商整顿末期。而整顿高峰是在 2004 年 11 月 19 日《关于对证券公司结算备付金账户进行分户管理的通知》发布后。这是券商治理整顿过程中推行的新结算制度，彻底清查券商资金“窟窿”。因为自 2001 年以来，证券公司危机频频引爆，致使在这些证券公司开户的投资者的结算保证金不断被挪用。而一旦客户结算保证金被大面积挪用后，证券公司每天为完成客户的交易，必然要向中国结算公司透支。新结算制度让券商透支面临极大风险，券商不是掩盖过去，就是应声倒下。整顿后，证监会统一控制交易纪录。无数私募与大户在牛市曙光面前只留下一声叹息。

不过毋庸置疑，在未来很长一段时间内，牛市将带给中国前所未有的美好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 私募人物九

### 赵丹阳：当之无愧的"中国阳光私募教父"

**职务**：赤子之心资产管理有限公司CEO

**出生年份**：1972 年

**出身**：券商

**家乡**：福建

**风格**：白马股，抛弃技术分析，专注公司投资。

**业绩**：赤子之心中国成长投资基金在运作 5 年时间内，累计升幅约为 541%，赤子之心中国集合资金信托一期自 2004 年成立起至 2008 年 1 月 15 日清盘，累计升幅约为 371%。赤子之心中国成长投资基金的投资回报：2003 年 46.51%，2004 年 23.86%，2005 年 31.64%，2006 年 141.75%，2007 年 10.70%。深国投 · 赤子之心（中国）集合资金信托以全年加权收益率约为 48%，同比上证指数上升 96.7%。

**履历**：毕业于厦门大学，获系统工程学士学位。1994 年出国，从事投资和贸易，1996 年进入国内证券业，从事风险投资。后加盟国泰君安香港公司，负责管理客户委托的资产。2002 年开始筹办赤子之心中国成长投资基金，于 2003 年 1 月 16 日正式配售并开始投资运作，同时担任深国投 · 赤子之心（中国）集合资金信托投资顾问投资总监。2004 年 2 月 20 日，创办赤子之心中国成长投资基金（Pure Heart China Growth Investment Fund），此时开始有"中国私募教父"之称。2008 年 1 月 15 日，赵丹阳以"找不到既符合我们的投资标准又有足够的安全边际的投资标的"为由，将赤子之心旗下 5 只信托基金全部清盘，顿时在行业内掀起轩然大波。2008 年 6 月 29 日，他又以 211.01 万美元竞得与股神巴菲特午餐的机会——为历史上巴菲特午餐拍卖最高价。2009 年年初，再次复出，是年 6 月 24 日，他与巴菲特分享了这一时刻，引起媒体热烈报道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2005 年 3 月 26 日，天气晴朗，南京中山陵内，一场激烈的辩论正如火如荼进行。这一天，《上海证券报》与华泰证券主持的 2005 年中国资本市场春季高级研讨会顺利召开。

这原本是一场平淡无奇的例会。因为每隔半年，《上海证券报》就会与一个券商合作召开投资研讨会，这次会议正好轮到华泰证券做东，地点自然而然就选择在华泰证券总部南京。然而，这一场似乎与往届没有任何差别的研讨会，却因为几个月后的市场拐点而成为一个奇特的符号——这是大牛市来临之前的最后一场研讨会。更重要的是，会议有一个重量级人物——赵丹阳的参与。

赵丹阳在 2008 年清盘，曾被圈内人误以为这仅仅因为他是一个悲观主义者。然而，在那个并不为人所熟知的高级研讨会上，赵丹阳已经显示出卓越的远见与特立独行的性格。

在场的嘉宾很吃惊地看到，一位戴着眼镜、头发略少的中年男子，发表了一个迥然不同但有声有色的演讲。他在开场白的时候，就坚定地表示："事物总是处在轮回之中，在你感到凄冷冰凉的时候，你要想到明天太阳还会升起。"

他说，"我们从 2004 年开始介入 A 股市场，今年则以更大的规模介入 A 股市场，是因为我们觉得它的底快到了……"他用全球与历史经验，分析了香港股市与国内 A 股的合理价格区间。他说："对于 A 股市场，主流的成份指数，如上证 50 现在是 700~800 点，在未来的 3~5 年里可能会出现一个 3~4 倍的涨幅，达到 3 000 点左右，而上证综指则有望挑战 5 000 点。过去 10 年里中国经济的增长，没有反映在股指上，尤其是 2001 年以后这种背离更为明显。在市场挤掉 80%的泡沫后，我们可以判断今天这个位置应当是一个底部区域。至于当前投资者最关心的就是国有股问题，可以设想，最坏的解决方案不外乎是当前立刻全流通，虽然这可能造成一些成份指数如上证 50 的暴跌，但市场上最聪明的钱会在一个小时之内把它拉起来，因为，即使这种最坏的局面出现，17 倍的市盈率仍然是个非常值得投资的区域。"

这场慷慨激昂的演说，给在场人士都留下了深刻印象。因为大部分券商、基金人士还只是把眼光放在国内制度建设上，而赵丹阳不仅旁征博引、横贯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



海外的历史经验，还几次强调了价值投资法——挖掘企业内在价值。更鲜明的是，他直接宣告一轮大牛市即将诞生。

人们在会议间隙与他交换名片时，看到他的头衔是赤子之心资产管理有限公司总经理，不少人还以为是慈善基金会，当他们知道，赵丹阳于 2003 年成立的赤子之心基金已经获得了 101%的净回报时，震惊之情溢于言表。

那次也是笔者第一次见到赵丹阳。印象中，赵丹阳的意气风发以及清晰而颇有远见的演讲十分具有煽动力。他看上去比实际年龄显得老成，看得出发自骨子里的那种自信。尤其在一片“哀鸿遍野”的基调中，他表现得如此坚定而乐观。

不过，多年以后，当人们再次回忆起这个名字时，所拥有的感觉不只是震惊了。或许 2004 年，年仅 32 岁的赵丹阳完全没有想到自己在 4 年之后，将成就私募界的另一段传奇。

1990 年，赵丹阳进入厦门大学计算机系，学习系统工程专业。在赵丹阳大学时期翻看的众多“杂书”中，包括一本《巴菲特：从 100 元到 160 亿》。这本 1997 年面世的书有另一个名称——《巴菲特致股东的信：美国股份公司教程》。书中写道，每年巴菲特都要在伯克希尔·哈撒韦公司的年报中给股东写一封信，回顾总结过去一年的得与失，内容广泛，深入浅出且行文生动诙谐，包含了他的投资理念。

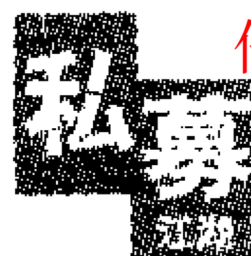
1994 年毕业之后，赵丹阳去了南非，那边有他的亲戚。不过，很快他发现，那并非是适合他寻梦的地方，加之治安的问题，于是不久他就选择了回国。

回到国内后，他与朋友合伙经营电子工厂。赵丹阳认为这段经历实际上很重要，这使他能从运营的视角来理解企业的价值。此外，“在经营企业时，知道赚钱是何等的艰难”。

有接近他的朋友透露，赵丹阳在那段开公司的时间里，经常和形形色色的骗子打交道。所以他做投资之后，在判断公司业绩的真假方面，很有自己的一套。赵丹阳也经常强调，“我信奉‘买者自负’这句话，从不轻信任何人”。

1998 年，赵丹阳淡出了实业，开始在香港为亲朋好友打理资产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不过，那段投资经历给赵丹阳留下了并不愉快的印象。赵丹阳在回顾这段经历时表示：由于仅仅依靠传言投资，使他在1998年亚洲金融危机时，承受了灾难性的后果。

所幸，在经历了最初的困难及思考之后，他有了另一个机会，进入国泰君安资产管理（亚洲）有限公司。

1999年8月18日，原国泰证券和原君安证券组成国泰君安，当时在香港的子公司称为国泰君安资产管理（亚洲）有限公司，赵丹阳同年加盟。

2001年3月起，该公司在香港市场推出资产管理业务，当年即获得70%的收益，第二年取得64%的收益，于是公司决定成立一只海外基金，投资于中国概念股。赵丹阳当时因资金资源和操作水平成为基金经理角色的首选。

于是，赵丹阳2002年开始筹办赤子之心中国成长投资基金，并成立了赤子之心资产管理有限公司。

2003年1月16日，赤子之心与国泰君安（香港）合作推出赤子之心中国成长投资基金，专注于在海外上市的中国概念股。

基金的目标客户也很清晰：一些海外的华侨朋友，在国外做得很成功，很想投资国内，可是分身无术。赤子之心就集合他们的资金，帮助他们回购在海外被低估的中国资产，一起分享中国未来10年的黄金增长期。

之所以选择这个时机，赵丹阳公开彰显出了价值投资的思路，他表示："当时香港H股平均市盈率是8倍，而中国内地每年的经济增长是7%~8%，H股集中了内地最有代表性的一批大公司。因此我们得出结论，H股是全球最值得投资的市场。H股2003年在2 000点，此时我们认为到2008年它可能会挑战10 000点。"

事实证明了赵丹阳的信心并非"水中望月"。3个月后，赤子之心中国成长投资基金在布隆博格上榜的亚洲及太平洋802只基金中排名第一。

2003年，该基金的加权收益率为46.51%——这是扣除了基金管理人获得的20%绩效费用后的收益。而当年，上证指数年涨幅为10.27%，深综指上涨2.60%。

这个业绩自然足够打动当时正在锐意创取的深国投。

2004年2月20日，赤子之心与深圳市国际信托投资有限责任公司及中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


国工商银行深圳分行合作，推出投资于国内A股市场的深国投·赤子之心（中国）集合资金信托。

这一模式下，信托公司是基金产品的发行人，相关托管银行是基金的保管人，而赵丹阳则是信托公司聘用的基金经理人。

私募信托基金这一模式，被认为是国内阳光私募的起点。媒体开始称赵丹阳为“中国私募教父”。

在这之后，赤子之心同深国投、平安信托合作陆续推出4只投资于国内A股市场的信托类产品：2005年1月25日成立的深国投·赤子之心（中国），2006年6月1日成立的平安-Pure Heart中国成长一期，2007年2月16日成立的深国投·赤子之心（中国）二期和平安·Pure Heart中国成长二期。

赤子之心旗下信托业绩捷报频传，深国投·赤子之心（中国）成立一年的实际收益率为25.05%，大幅跑赢上证指数超过40个百分点。按初始值计算，2004年深国投·赤子之心（中国）集合资金信托年度加权收益率为13.98%，同期上证指数下跌26%；2005年度加权收益率为23.13%，同期上证指数下跌8.33%。该信托被布隆博格评选为2005年度中国表现最好的基金。

在熊市取得满意成绩的赵丹阳在2005年5月接受了《中国证券报》的采访，那时恰逢市场对指数的前景充满了不安。然而赵丹阳坚定地表示：“我们已经不再关注股市什么时候见底、什么时候反转了，因为一波波澜壮阔的大牛市即将诞生，上证综指1 100点以下的任何点位，都是战略性资本建仓的极好机会。”

果然，从2005年下半年起，轰轰烈烈的牛市正式启动。然而，牛市的发动却让这名在2004年和2005年的熊市时期里功勋赫赫的战将饱受谴责。尤其在牛市尖峰的2007年，由于赤子之心净值增长率不过30%——在公募基金动辄翻番的业绩衬托下黯然失色。以5只信托中累计加权收益率最高的深国投·赤子之心（中国）集合资金信托为例。该基金是赤子之心的第一个信托产品。截至2007年12月14日，每家信托单位累计加权收益率为367.27%。而稍晚成立于2004年8月11日的公募基金华夏大盘，截至同一时间，累计收益率高达601.71%，增速大大超过了赤子之心。

2007年成立的平安·Pure Heart中国成长二期集合资金信托、深国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投·赤子之心（中国）二期集合资金信托表现也不佳。截至2007年12月14日，前者累计净值增长率为23.52%，后者为21.18%，而同期的上证指数涨幅在67.32%。赵丹阳落后了40多个百分点。

在3 500攀爬6 000点的过程对赵丹阳是踏空的煎熬，来自投资者与媒体的负面评价不绝于耳。接近赵丹阳的圈内人士分析，客户给了赵丹阳很大的压力。据称是不满赵丹阳的保守策略，因为在2007年“5·30”[①]之前，赵丹阳就开始持续看空。

赵丹阳看空市场的主要依据是他对中国经济通胀趋势的强烈忧虑。2007年年中，他拜访过许多企业，从生猪饲养到港口到制造商，得到的信息是多数生产商对未来价格继续上涨的预期非常强烈。结合国际的形势，大量的粮食被用于能源生产，国际农产品价格水涨船高，而从中国人民银行行长周小川当时的言论判断，中国人民银行会果断地持续加息。因此，赵丹阳认定累积了巨大获利的A股市场风险正在加大，黄金应是避险的港湾。

熟悉赵丹阳的人称，他为人稳重，对风险的考虑极多，“宁可错失，不要冒进”是时常挂在他嘴边的一句话。2007年下半年，赤子之心的仓位已经较轻，主要打一些新股。且赵丹阳已经在琢磨退出的事。因为有两只信托基金距离封闭期结束还有一段时间，赵丹阳咨询过法律界人士，对方给出的答案是无法通过赎回的方式来撤退。于是，他在2008年伊始就作出了一项惊人之举。2008年1月2日下午，临近17：30，阳光私募赤子之心官方网站接连贴出5份公告，旗下5只信托基金将全部清盘，时间均在1月15日。

赵丹阳在《致投资者的一封信——2007》中称，“2007年我们最重要的事情依然是风险控制，在适当的时机有些估值偏高的股票，我们会考虑套现……H股和A股都已越过我们所理解的范围，我们在H股10 000点、A股3 500点实现了我们的收益……就我们的投资能力，已找不到既符合我们投资标准又有足够安全边际的投资标的。”

据称，这次清盘不仅解散了一批客户，还解散了一笔大资金。清盘的5

---

① 指“5·30”暴跌。指2007年5月30日凌晨财政部出台提高印花税政策，导致市场从5月30日当日开始暴跌。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


只产品全是A股证券投资类信托产品，总规模达 15 亿元人民币。

然而，当 2008 年，在沪指创下 6 124 点新高后一年，指数就迅速回落到 1 600 点附近时，不少投资人开始怀念赵丹阳所体现出的标准价值投资者的远见。

2008 年 6 月 29 日，赵丹阳以 211.01 万美元投得沃伦 · 巴菲特当年的慈善午餐拍卖，创下历史上巴菲特午餐拍卖最高价。这件事情的轰动效应不言而喻。

2009 年 1 月 16 日在赤子之心网站上，赵丹阳再次贴出了《致投资者的一封信——2008》。和一年前不同，在这封信里，赵丹阳对中国股市表现出前所未有的信心。他认为在这一年的时间里，A股市场经历巨大的跌幅实属罕见，但股市泡沫已基本洗净。

“大自然的春夏秋冬息息相生，每一轮严酷的寒冬将会淘汰那些内在体质不健康不适合生存的物种，每一棵倒下的大树周围将会生出更多强盛的新苗……谁是中国未来的沃尔玛、丰田……”方向直接指明了他一直在持续增仓的物美商业。2008 年年底，赵丹阳在物美商业上的浮亏超过 6 000 万港元。对应 2008 年赤子之心香港基金投资回报率为-18.84%。赵丹阳在信中表示：“2008 年赤子之心香港基金投资回报率为-18.84%，同期恒生指数下跌 48.3%，国企指数下跌 51%。从绝对回报看，我们深表歉意。”而物美 2008 年仅仅跌 13%，远远跑赢大盘。此举被看做是赵丹阳复出的暖身之作。

果然，在 2009 年 3 月 18 日，赵丹阳成立赤子之心自然选择基金，该基金注册在开曼群岛，基金托管在花旗银行，新基金除了可以投资香港H股之外，还可以动用花旗在内地的QFII（合格的境外机构投资者）额度建仓内地A股，基金最低认购额为 25 万美元，约合 194 万港元。

公告显示，2009 年 3 月 2 日，赵丹阳再次以 5.4 港元买入 636.45 万股物美商业，3 月 30 日，他继续增持 10 万股，每股均价约 5.5 港元，这样一来持股量达到了 13.02%。

2009 年 6 月 24 日，纽约中城第三大道 49 街史密斯&沃伦斯凯牛排餐馆，赵丹阳与巴菲特午餐会在此进行。赵丹阳在就餐前，向巴菲特赠送了两份礼物，一份是贵州茅台酒，一份是阿胶——据说这是相隔 100 年后 2007

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年才恢复生产的“九朝贡胶”。而吃饭期间，赵丹阳还向巴菲特推荐了物美商业，还关心地问他是否看好比亚迪。巴菲特回答得很坚定，继续看好。

事后，当别人问起赵丹阳午餐感触时，他作了很有意思的比喻，“就像是武侠小说中从高手那里直接学到很多东西的郭靖”。

追溯赵丹阳的投资风格，他在刚开始担任赤子之心中国成长投资基金（香港）基金经理时，就推崇“用实业投资家的眼光审视证券投资”。而坚守“价值投资”正是赵丹阳的投资理念。

他对于价值投资如此判断：“这个世界上资本是有限的，它流向某一处的时候，一定有另外一处的会减少，去寻找被低估的资产可能是更为重要的。”他认为在证券市场上选择股票总面临 3 种情况，一是高风险、低收益，二是风险与收益持平，三是低风险、高收益。第二种情况不宜做大投资，而只有第三种机会才值得出手，否则还不如将现金留在手上。利用市场发生价值判断错误时出手才是最高明的投资者。

在 2003 年，赵丹阳公开了他的一个投资案例：“具体操作就是卖空中国移动，买多中国电信。两者具有相同的行业市场特征。若行业转好，中国移动和中国电信都会向上走，但能肯定的是，中国移动将会从高速增长转向缓慢增长，而中国电信的增长速度要大于中国移动……利用双方价差缩小来获取几乎无风险的利润。”

而 2004 年的投资，赵丹阳主要依靠对白马股的挖掘与投资，这正是他早期成功的路径所在。诸如他当年 20 元买茅台，10 元买张裕 A，10 元买深赤湾，轻松翻一倍之多。赵丹阳自己也表示：“当国内股市在 1 000 点的敏感点位时，我坚持看多，就是这份坚持为投资者提供了高回报。当时买了一些素质优良的公司，如张裕 A、贵州茅台、深赤湾、招商银行、万科 A 等，熊市赚钱就靠好股票。”

赵丹阳公开谈了他的“价值投资”流程：首先是“发现此公司的或然价值”；接下来是收集资料调研，关键的资料是公司所处于行业的状况以及公司在行业中所处的位置；之后是同管理层建立联系。

“我们用怀疑一切的眼光看待这些企业的报表和公告；我们拜访他们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


客户、原材料供应商、电力供应商等，并脚踏实地到市场中去调查这些企业的真实销售情况；我们更要倾听其竞争对手对他们的评价；从不同的侧面收集这些企业的一切情况。”从不轻易“下注”的赵丹阳坦言，在确信某家企业的情况真实可靠后，他才会致力于企业管理层沟通。

事实上，就像巴菲特一样，赵丹阳投资基本不看大盘，而是把大量时间精力花在去企业实地考察上，寻找中国最优秀的上市公司。

盐田港是赵丹阳最早研究的A股。在作了基础研究之后，赵丹阳换上工作服，混入作业区，同码头工人交流，了解每天的装卸量，最终确认了这一投资。

2001 年 “9 · 11”事件后，市场恐慌情绪蔓延，赵丹阳却大量买进同仁堂科技，因为他相信自己的判断。赵丹阳不仅考察过同仁堂公司 10 多次，还对其供货商和经销商都进行了专门探访，甚至还向同仁堂的竞争者——广州药业了解市场实情。另外，还自己到药店看同仁堂六味地黄丸瓶底的生产日期，侧面了解其库存情况，并到各大中医院去了解医生对同仁堂药品的评价，还到经销商处，询问其销售量。

在赵丹阳看来，“投资不能指望运气，再高超的技术分析也不可能永远是对的。而对一家企业长期深入的了解，会让你知道什么是正确的选择”。2002 年 1~8 月，恒生指数从 11 350 点跌至 10 000 点，而赵丹阳早就低价买入的同仁堂科技实现资本利得 89%，股息收益 6.1%。

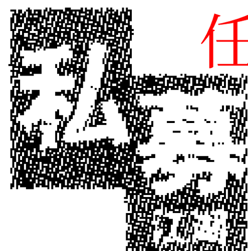
在调查沪宁高速的时候，赵丹阳曾专门制订了在其各个路段实现“数车”的计划，并亲自到收费站蹲点，以了解其车流量的实际情况。

还有朋友透露，赵丹阳曾去银广夏调研，对方不让进，他便去天津税务局查看了银广夏每个月的用电额度。当他发现这么大一家公司每月用电额度仅上百度之时，便打道回府。从这一点，他就怀疑这是一家骗子公司。

2004 年，赵丹阳之所以投资贵州茅台，是因为当时他判断，该股对消费者拥有定价权，可以在享受超高利润率的情况下提价，并且保持丰沛的现金流。

从这些案例上都可看出他一脉相承的白马股风格。他对价值投资理念的阐释颇有巴菲特的风格：“一个女孩穿着漂亮的衣服，并不等于她就是漂亮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的女孩。对中国的上市公司，不亲自进行‘肌肤触摸’，是不可能了解它的真实面目的。”

有关在熊市如何把握投资机会，赵丹阳在致投资者信中引用了“全球投资之父”约翰·邓普顿爵士的投资心得：“市场极度低迷之时，别浪费时间操心你的头寸萎缩或者亏损加大。不要和市场上其他人一样只知防御，相反的，你应该起而攻击，寻找纷纷中箭落马的价值股。”

随着赵丹阳的成名，他也在无形中成了价值发现的驱动者。而他的团队又对商业营销颇有心得，诸如从不轻易发表市场观点，经常结合事件营销传播投资理念等。有时候，事件营销对赵丹阳挖掘白马股的风格起到价值回归的推动作用。

似乎受“股神”荫庇，自从与巴菲特午餐会之后，赵丹阳的投资更加神乎其神。赵丹阳重仓的物美引来TPG（美国私募基金得克萨斯太平洋集团）与联想系资金弘毅投资、联想控股等私募基金的共同介入，截至2009年8月初，账面赢利为95%以上，按照6 595万股的持股量，其赢利总额近4.2亿港元，赵丹阳“股神”概念股更加风光无限。毋庸说此前向巴菲特推荐的东阿阿胶与贵州茅台，就连随后相继曝光的隐性股青啤H股等，也都受到了市场追捧。

而对周期性行业的把握，赵丹阳随时保持清醒。他表示：“任何一个经济体都有特定的经济周期。一个资产管理人必须看清经济体运行的规律，成熟的资产管理人一定要学会提前把脉大势的变化。我对宏观面的变化一直保持高度敏感，并学会了从细节中探知大势。”诸如在2005年11月，赵丹阳跑到国内最大的钢材板材批发市场，发现板材价格呈下跌趋势；中国进出口商品交易会（即广交会）上几个出口重点地区的成交额明显下滑，私人投资在江浙和福建地区也有所减少。这些信息引起他的高度关注，因为这些因素表明中国经济正在降温。

周期性行业的困惑也是赵丹阳与巴菲特午餐的话题之一。巴菲特直接表示，他很少买周期性产业，对中国石油只是碰巧投资，因为当时他看到中石油价格被低估。巴菲特当时还说，他无法预料明天油价走势，但他知道明天可口可乐的价格。不知道这个回答是否让赵丹阳明确了自己的非周期性行业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的关注。

至少目前看来，赵丹阳比较享受“股神”概念股的明星路线，他唯一要做的，就是好好确定自己发现的白马股的价值是否真的经得起市场考验。毕竟，市场上的聪明人太多了。

## 同派私募

早期的价值投资派理应都属于这个类别，李驰、但斌等人也经常被称做第一代价值派私募。他们的特点是注重挖掘白马股，私募产品的换手率较低。

### 私募人物十（团队）

#### 中国龙：两把菜刀起家的“云南模式”缔造者

**名片**：云南国投旗下以国内证券市场为主要投资领域的阳光私募投资基金系列品牌。中国龙梦之队分别由马宏、赵凯、王曙光、王庆华、朱昆鹏等人组成。其中，马宏为云南国投资产管理总部总经理、赵凯为投资总监、王曙光、朱昆鹏为资产管理总部副总、王庆华为首席策略师。

**成立时间**：2003 年 8 月 1 日

**发展历程**：云南国投自 2003 年 8 月 1 日成立首只中国龙资本市场集合资金信托计划后，又陆续推出中国龙进取、中国龙稳健、中国龙增长、中国龙价值和中国龙精选等多风格系列产品，截至 2009 年 9 月，中国龙已拥有 6 大系列 22 只信托产品，管理规模超过 20 亿元人民币，是国内管理规模最大的阳光私募投资基金之一。而云南国投以自主管理为特色的“云南模式”也是和以上海国投为代表的“上海模式”以及以深国投为代表的“深圳模式”并列为国内信托业发展的三大模式之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**风格**：团队化投资。尊崇企业利润的增长带动价值的提升，进而推动市值的增长的投资理念。

**业绩**：中国龙精选资本市场集合资金信托计划在第一财经研究院公布的《2008 年全国私募投资基金排行榜》中以 11.38%的年度收益率拔得头筹，并于 2009 年 3 月在深圳举办的第三届私募基金高峰论坛中获得“2008 年国内最佳证券投资私募基金”称号，并在 2009 年 9 月获福布斯中国十佳私募基金。中国龙系列在 2009 年首届中国阳光私募峰会获系列产品奖。

这是一支特殊的团队，因为中国龙几乎从来没有刻意打造明星基金经理，然而，很多机构都认可了这支团队，一些熟悉中国龙的人们还会自然而然地关注到其中一个成员——2006 年获全国新财富最佳分析师的马宏，他目前是云南国投资产管理部总经理。云南国投内部人士曾于 2009 年表示，之所以不打造明星基金经理，因为他们没有人出自“黄埔军校”，基本就是“两把菜刀闹革命”。另一个不突出个人的原因是，他们都比较低调，在一些公开场合与那些如同天生演说家般的私募基金经理相比，显得不那么有表现欲。

中国龙的上海联络处位于中山南路，距离外滩不远。办公室装饰略显陈旧，感觉比较像 20 世纪 80 年代初期的国营工作间，然而，这里却是国内最好的高端理财资产运作所在地。中国龙的本部尽管在云南，但二级市场的投资团队与业务拓展的腹地都在上海。北京联络处则主要担负风险投资、创投与金融衍生品的开发与拓展。

中国龙每季度都如期召开投资策略会，一方面是树立自己下一步的投资部署，另一方面是加强与客户的联系。他们对富人圈的营运比较隐秘。2008 年下半年，他们在位于上海南京西路的上海锦沧文华大酒店与客户见面，杜绝了任何外界人士接触，只是与客户一对一的洽谈。但公司自己透露，截至 2009 年二季度，他们管理着近千人的高端客户。

2007 年年底，在中国信托业协会在杭州年会上，特别提出了“云南模式”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


这一概念，肯定了其自主管理的特色，并将该模式与“深圳模式”、“上海模式”并称为信托行业的三大模式，由此形成了私募信托三足鼎立的局面。

中国龙的发展道路，看起来无法复制，但是，从很多细节中可以看到，“云南模式”是政府对于阳光私募产品力挺的一个方向。从本质上看，中国龙更像是“系类家族企业” 方式私募的一个载体。

中国龙是随着信托业第 5 次整顿而蓬勃发展起来的。1999 年，为防范和化解金融风险，中国人民银行决定对当时的 239 家信托投资公司进行全面的整顿。这是信托业自 1979 年复业以来的第 5 次整顿。整顿力度不可同日而语。第 5 次整顿的核心是重新规范信托投资业务范围，银行业和证券业从此与信托业分离。这次整顿还制定了严格的信托投资公司设立条件。

云南国投最早是云南省财政厅的子公司，改制迫在眉睫。而这些，都进入了涌金集团董事长魏东的“法眼”。金融大鳄涌金系在发展过程中，一直在苦苦寻觅一个金融平台，并追求形式上的合法。

于是，涌金系快速派出了集团第二号人物刘刚。刘刚当年和魏东等人一起创建涌金系，是最为核心的元老级人物之一,一度是魏东的得力干将。

2001 年年底至 2002 年年初，正值云南国投要增资改制、重新登记，刘刚就来到云南参与该项目。经过两年多的时间，最终涌金系透过旗下两公司涌金实业和上海纳米，总计持股比例超过第一大股东云南财政厅，实际控股了云南国投。资料显示，涌金实业持股 24.5%，上海纳米持股 23%，而上海纳米 75%的股权为魏东拥有，所以比持股 25%（有圈内人说这部分控股在涌金系 2008 年事发之后变成了 31%）的第一大股东云南省财政厅加起来多。从股权结构上看，与涌金系一道的，还有清华同方、云南红塔等知名企业。甚至连玩转资本市场的潘琦、潘勇兄弟，也透过银河科技，投资云南国投 4 000 万元，占有其 10%的股权。

涌金系在 2003 年成功入股云南国投，刘刚遂成为该公司董事长。

除了刘刚之外，诸多云南国投高层也与涌金系有着密切的联系。现任云南国投总裁的杨征曾任涌金实业（集团）有限公司副总裁。云南国投的董事会名单中，涌金系成员还包括魏东、魏锋兄弟，还有接任蔡明云南国投总裁职务的第 2 任总裁张峥，也曾是涌金期货有限公司副总经理，涌金实业副总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



裁，现任国金证券总裁。

2003 年，云南国投经中国人民银行批准，由原云南省国际信托投资公司增资改制后，重新登记成一家非银行金融机构，该机构与证券、银行、公募等并行。

改制完伊始，刘刚就确立了服务高端人士理财为目标的信托公司战略。当时，云南国投有点“摸着石头过河”的意思，因为在当时攻占高端理财服务市场的信托并不多。

2003 年 8 月 1 日，云南国投首创中国龙品牌，并推出了中国龙资本市场集合资金信托计划。而原先在博时基金的蔡明也在 2003 年加盟云南国投，担任副总与投资总监。后来，凭借与涌金的渊源，蔡明成为云南国投重新登记后的首任总裁。

当年蔡明刚从国外回来，当时他因“基金黑幕”出国避风头，不过这件事也提高了蔡明在圈内的知名度。由于有大腕蔡明亲自坐镇，中国龙第一只产品中国龙资本市场集合资金信托计划的认购门槛一开始就定在 1 000 万元，最后并不出人意料地首募到 6 亿元的规模。可以看到，中国龙成立伊始，就与大部分私募的认购门槛从 100 万元起步有质的不同。后来，中国龙系列相应调整了门槛，基本在 300 万~500 万元之间。

蔡明来到云南国投后，短短时间内就让云南国投在长安汽车上做得风生水起，再次令业内对其刮目相看。不过，据云南国投内部人士介绍，中国龙的投研团队与蔡明的瓜葛不大，主要还是他自己通过多年的市场历练自成一派。

2005 年 5 月，蔡明辞去云南国投总裁职务，改任云南国投副董事长。来自涌金系的张峥接任云南国投总裁一职。一年后的 2006 年 5 月，同样来自涌金系的杨征接替张峥出任总裁。2007 年 3 月，杨征曾以“风物长宜放眼量”为题发表文章。当年底，云南国投实现赢利 4 752 万元。

但中国龙在发展之初，还明显可以看到趋幽潜行的涌金系力量。他们总是成为资本市场最“先知先觉”的一群，且总是能够获得超级收购机会。

诸如在财富积累初期，云南国投脱离不了法人股暴利路径。2005 年年底，赶在有关公司的股权分置改革启动之前，云南国投从邯郸钢铁手中，以每股 3.6 元收购了 1.08 亿股招商银行国有法人股。其中，云南国际信托获得了招

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


行 8 000 万股股权。同年，云南国投还收购了浦发银行的法人股 4 000 多万股。

说起云南国投购买浦发银行法人股，还颇有些曲折。据悉，在 2005 年间，上海市国资委为稳固在花旗银行入股浦发银行后的第一大股东地位，欲下文件要求下属国资和区县财政局将所持浦发银行社会法人股，以净资产价值售予上海国际集团。在有关意见尚酝酿期间，云南国投得到内部消息并抢先下手——2005 年 7 月 28 日，云南国投从中国浦实电子有限公司获得 1 500 万股浦发银行法人股，价格为 3.5 元/股。2005 年 9 月 9 日，云南国投从上海国际集团旗下公司持股的外高桥手中获得 2 500 万股浦发银行法人股，转让价格为 4.35 元/股。

股权分置改革之后，信托计划中的法人股都获得了流通权，如以市价计算，均价值连城。单是浦发银行，在其后市价较高时价值达 24 亿元以上。据知情者称，在这 6 个信托计划中，除其中一个的受益人为涌金系内部人士的信托计划之外，其余已全部抛售兑现。

不管如何，这些暴利路径都让中国龙系列产品在创立初期就收益颇丰，也在无形中培养了该信托的诸多忠实拥趸。

公司在发展过程中，中国龙品牌陆续推出中国龙进取、中国龙稳健、中国龙增长、中国龙价值和中国龙精选等多风格系列产品，截至 2009 年二季度，管理规模超过 20 亿元人民币，一举成为国内管理规模最大的阳光私募投资基金之一。

在云南国投的平台上，除一般性证券投资类产品中国龙之外。还有金丝猴系列、云信成长系列、云信领先系列和云信创新系列产品，分别为结构化产品、打新产品、PE 产品、创新产品。诸如刘宏的博弘投资推出的“云信 · 壁虎 1 号”就是与云南国投合作，该产品就主要做 ETF 套利，股指期货套利等，这一模式在 2007 年就已清晰确立。近年来，云南国投规模增长很快，目前所管理的各类资产规模近 200 亿元，并且投资收益颇丰。

发展到 2009 年，基本框架与原先相同，只是各个系列的产品有所增加，并且云南国投在 2009 年 7 月 10 日，又成立了云信 · 套利通 1 号证券投资集合资金信托计划，信托计划的信托经理为李昶、马俊，中国龙系列开始进军创新类私募产品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



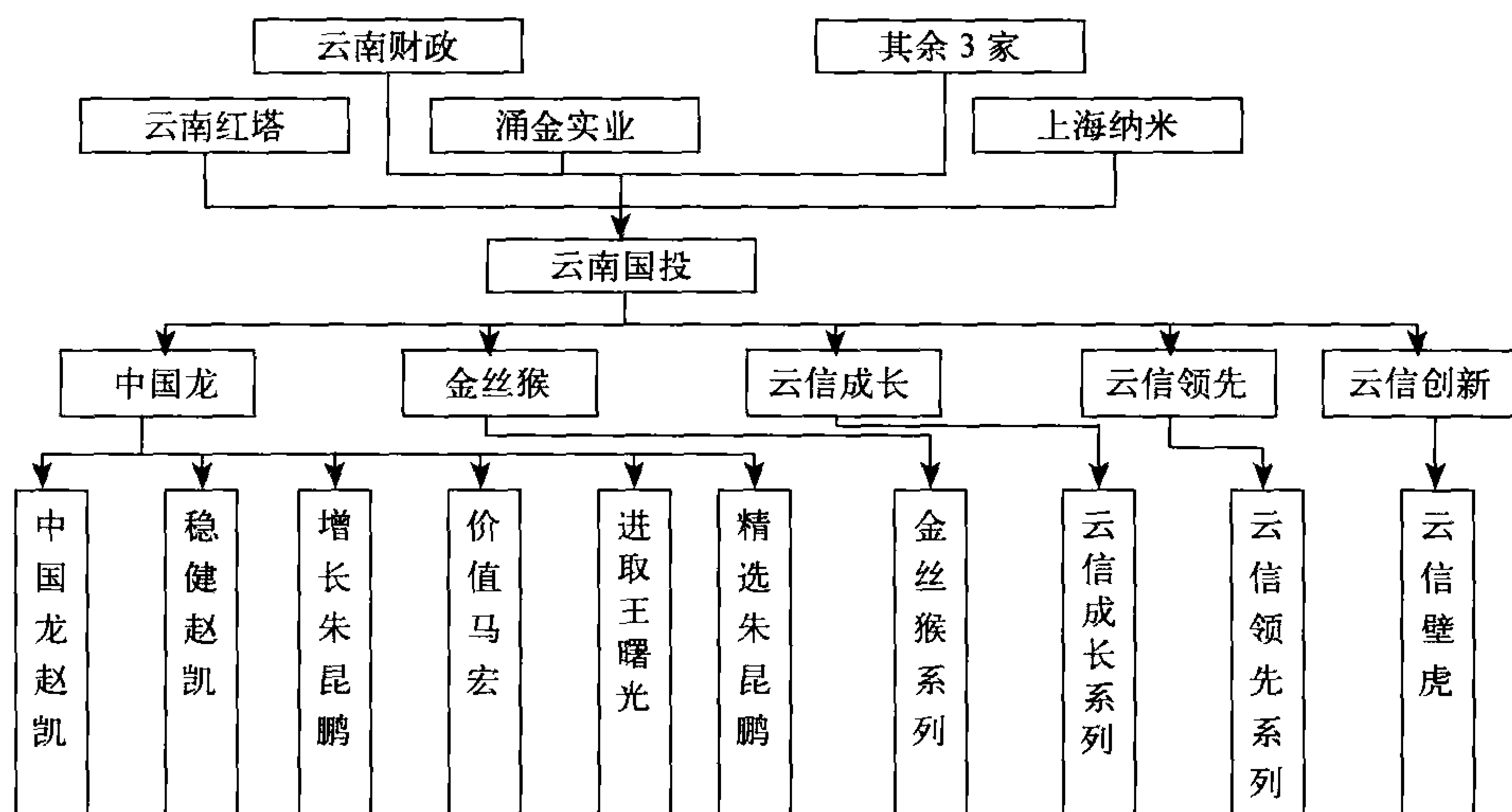



图 5-1　2007 年云南国投投资管理版图

表 5-1　中国龙三大系列 21 只产品＋套利通

| 私募产品名称 | 基金经理 | 成立时间 |
| --- | --- | --- |
| 中国龙 1 | 赵凯 | 2003-8-1 |
| 中国龙 2 | 赵凯 | 2008-5-14 |
| 中国龙价值 2 | 马宏 | 2007-7-17 |
| 中国龙价值 3 | 马宏 | 2007-9-24 |
| 中国龙价值 4 | 马宏 | 2007-9-29 |
| 中国龙价值 5 | 马宏 | 2007-11-22 |
| 中国龙价值 6 | 马宏 | 2007-12-4 |
| 中国龙价值 7 | 马宏 | 2008-3-25 |
| 中国龙价值 8 | 马宏 | 2008-3-25 |
| 中国龙进取 | 马宏 | 2004-6-15 |
| 中国龙稳健 1 | 赵凯 | 2006-12-26 |
| 中国龙稳健 2 | 赵凯 | 2008-1-29 |
| 中国龙稳健 3 | 赵凯 | 2008-2-5 |
| 中国龙稳健 4 | 赵凯 | 2009-3-18 |
| 中国龙价值 1 | 马宏 | 2007-5-31 |
| 中国龙精选 1 | 王庆华 | 2007-6-15 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续）

| 私募产品名称 | 基金经理 | 成立时间 |
|---|---|---|
| 中国龙精选 2 | 王庆华 | 2008-8-8 |
| 中国龙增长 1 | 王庆华 | 2007-4-30 |
| 中国龙增长 2 | 王庆华 | 2007-10-19 |
| 中国龙增长 5 | 王庆华 | 2007-11-20 |
| 中国龙增长 6 | 王庆华 | 2007-11-8 |
| 套利通 1 号 | 李昶、马俊 | 2009-7-10 |

截止日期：2009 年 9 月 30 日

中国龙的投研团队堪称一支“梦之队”，凭借长期稳定的出色业绩，自 2007 年以来开始为人所关注。在 2007 年年底，人们发现，云南国投最早的一只中国龙资本市场集合资金信托计划当年实现收益 216.44%，不仅高出一项突出的深国投旗下的景林稳健 120.01 个百分点，就是与公募基金相比，也仅低于排名第一的华夏大盘精选 6.53 个百分点，成功跑赢大盘，分别高出同期沪深 300 指数上证综合指数 55.33%与 77.50%。自那时候起，中国龙团队在公开场合越来越多地出现，打出的旗帜是久经沙场的团队化作战。

可以发现，这支团队的主要投研成员并非在此前拥有显赫的投资经历，与一些私募的投研人员相比，似乎少了一些传奇。但是，中国龙系列不仅在 2007 年获得瞩目，在 2008 年，中国龙精选基金同样以 11.87%的赢利仅次于金中和的 18.19%，在所有的阳光私募产品中位居第二。（注：一些排行榜并没有将“云南模式”的中国龙系列列入榜单，选取对象以“深圳模式”为主体，如国金证券的证券投资类私募基金排名。依此排名，江晖于 2008 年管理的 3 只星石系基金包揽了第二至第四名。）这些此前默默无闻的投资高手，正在依靠自己的力量创造传奇。毕竟早期涌金系的资本积累模式无法持续，他们正在寻找与形成自己的成功模式。

据分析，中国龙的成功要素之一是团队合作。2003 年以来，云南国投的中国龙团队成员的平均从业年龄在 14 年以上，硕士、博士占比 85%以上，覆盖产品设计、营销、投资管理、客户服务等各业务环节，形成了自主开发、自主管理证券投资类信托产品的自主管理模式。投研人员都拥有丰富的市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经验，经历了多次牛熊转换，经过团队的通力协作，自然容易取得出色业绩。尤其在自主管理模式下，有效的风险控制机制，也促进了整体资产管理水平的提高。

中国龙的运作流程基本如此：首先，投资决策委员会控制整体仓位水平，并对股票池审核，确保投资标的90%以上来源于股票池。其次，资产管理总部同时进行投资组合风险监控，在单日指数下跌3%、组合市值下跌3%及个股下跌10%之际，及时召开策略会议，商讨投资策略。同时，审计稽核部负责事前的投资决策和投资执行流程监控，事中的实时风险指标系统监控，及事后逐日盯市的风险指标监控。风险控制委员会根据审计稽核部的风险控制报告，定期对整体产品风险进行回顾和检讨，制定及时的风险防范措施，再由资产管理总部落实执行。

据说中国龙依靠这个有效的投资管理机制，每天都会对投资决策进行开会讨论，并采用投票表决的方式作决策。

在投资理念上，中国龙称自己的投资原则是“企业利润的增长，带动估值的提升，推动市值的增长”，这也是他们选择投资标的的方向，他们习惯以自下而上的方式选股。

中国龙的投研人员一年会跑40至50家公司。一家公司若要进入中国龙的股票池，至少要研究员调研两次，基金经理调研一次。同时中国龙也通过购买多家排名靠前的证券研究机构的服务，扩大投资品种的覆盖面。不过，中国龙的投研团队已经有一定的规模，基本稳定在10多人，都有3~5年的行业背景经验，具有一定投研从业经验，频繁地撒网式调研基本可以解决行业覆盖面的问题。中国龙稳健系列的基金经理赵凯，在2007年就跑了54家上市公司，一年有200多天在外地出差。

中国龙的投研人员之所以那么刻苦，与中国龙相当出色的激励机制密不可分。在中国龙，由于云南国投采用的三方托管模式，对产品委托人收取的20%业绩报酬，作为绩效分配，不仅仅倾向于基金经理，而且与研究员在内的整个投研团队的绩效挂钩。在2007年年末，中国龙可以提取业绩报酬的仅3只产品（中国龙一期、进取一期、稳健一期），资金规模约5亿元，依据2007年的投资业绩大致推算，单这3只产品的业绩报酬，其金额至少在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


5 千万元以上。

就选择投资标的，中国龙认为，由于中国整个市场结构在发生变化，所以要立足两类公司的投资，一类是改善型公司，另外一类是优势型公司。就算在行情很差的时候，如果精挑细选出这些公司，也能获得超越于大盘的可观收益。

改善型公司，就是指公司内部已经发生了变化，或者所处行业发生了变化，但是在股价与市值上尚未得到体现的公司。诸如 2006 年 2 月，中国龙发现联通跌破了 2.31 元的净资产，他们觉得这是一个比较好的介入机会，中国移动当时的市净率 3 倍多，市盈率 20~30 倍，市销率也在 3 倍多，而中国联通在 2.2 元~2.3 元期间时候，市净率只有 0.7 倍，市盈率只有 0.9 倍，市销率只有 0.7 倍，明显处于低谷的状态。于是，中国龙作了大量配置。

而优势型公司，是指中国某个中小行业有比较优势，也就是中小行业的龙头企业。诸如美克美家，公司从代工开始做，一步一步做到现在的全国最大，而且走向了国内的零售端。该公司在天津有 14 个工厂，国内有 25 个零售店，直销业务也增长快速，平均每年有百分之百的增长，一些家具更是进军到了美国市场。

值得一提的是， 2006 年获得新财富最佳分析师中的造纸印刷行业最佳分析师称号的中国龙总经理马宏，在选股上也有独到之处。他曾在中国龙官方网站上撰文写了自己的选股过程。在进入云南国投之前，他与很多私募基金经理一样，一度感觉自己的风格与 20 世纪 90 年代的点位预测法的理念不合，后来找到了价值投资的理念基石。买四川长虹就是他第一次成功的价值投资经历。当时他买入的理由是这家公司的分红回报率超过 8%，高于一年期的存款利息。于是，马宏就开始有意识地学习通过对企业价值的研究，并进行合理的估值，来把握对股票的投资，对于股票短期的涨跌则听之任之。

他进入云南国投后的一个成功案例是对永安林业的投资。当时他分析判断，这家林业上市公司，虽然拥有大量的天然林，但是木材加工业务的亏损以及公司对大鹏证券的投资失误造成公司业绩较差，连续几年只有几分钱的每股收益，公司拥有林业资源 180 万亩，账面价值却不到 4 亿元，总市值只有 7 亿元左右。然而，福建省的木材价格都在不断上涨，而福建的商业银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可以按照每亩树林2 000元的抵押价值给林农贷款，即意味着如果永安林业将其全部林业资产去银行抵押的话，可以得到36亿元的资金。另外，永安林业还有兴业银行、光大银行的股权。根据测算，永安林业即使不上市，其价值至少在25亿元，长期持有应该有可观的回报。果然，在中国龙投资半年以后，永安林业的股价已经翻番。

另外，中国龙还重点投资过消费品类公司，特点是高毛利率、高净利率和高净资产收益率。他们认为，关注价值与关注成长并不对立。中国龙投资时，一些消费品类公司的市值与销售收入的比值只有2倍，远低于同行业4~6倍的比值，从这个角度看是价值投资，而从收入与赢利的增长性来说，也是一种成长性投资。

对公司研究比较有经验的马宏在2008年年初就指出，强周期性行业的公司在2007年表现最好，然而这类公司的特点是跟资产相比，收入规模很大，利润对价格极其敏感，所以短期业绩增幅很大。对这类企业，比较安全的投资时点是行业最差的时候，此时股价已接近净资产，最好的时点是行业周期刚开始向上的时候，以此来看2008年明显不是好的买入时间。

另外，中国龙的宏观市场触觉比较敏锐，在宏观分析方面也有自己的一套，每个季度都进行系统的宏观市场与策略分析，并以此作为投资依据。在2007年年底，中国龙以及中国龙稳健就进行了较大幅度调仓，资金向农产品的棉花、糖业板块流入，并增加了对消费类板块如化妆品公司的投资等，同时彻底割舍了银行、地产板块。

由于经历过多次牛熊转换，中国龙的风格整体比较保守，更为注重保存现有收益。在选股上坚决不碰自己不熟悉的股票，在市场趋势不明朗时，他们往往选择防御。

即使到目前，中国龙的投研团队中，大多数人都不具有显赫的声名光环，不过，不管是中国龙的先进管理方式，还是难以超越的多年市场经验，这个顺应中国高端财富管理方向的信托模式，足以成就私募行业的一方辉煌。

## 同派私募

上海涌金是涌金集团的子公司，只是这家公司一直低调。很有意思的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是，涌金系除了在云南国投发行中国龙等阳光私募产品外，在证券信托兴起后，上海涌金也通过深国投发售了亿龙中国系列证券投资信托产品。值得一提的是亿龙中国一期的基金经理刘红海，刘红海拥有 17 年的中国资本市场投资和交易经验。2006 年，还在易方达的基金经理和研究部负责人梁文涛加盟涌金集团，担任亿龙中国二期基金经理。梁文涛非常注重上市公司调研。另外，天津信托的天信系私募信托产品也走上了自主管理道路，“云南模式”开始呈现其示范效应。

## 点评：系类私募倒下，价值投资崛起

这个时代，中国股市从一开始就经历了由牛到熊的转换，2001 年上半年市场受到 B 股对外开放的利好刺激，上证指数创下 2 245.44 点的历史最高点，至此，长达 4 年的漫漫熊市让德隆系、鸿仪系、朝华系等“系类家族企业”一一倒下，庄家手法的私募基金走向穷途末路。然而，这个时候，一个影响深远的投资理念——价值投资开始成为主流。私募在这个时代第一次通过阳光化的方式集体亮相，价值投资成为他们奉行理念与拥护的神话。

这些名字值得纪念：赤子之心的赵丹阳，明达系列的刘明达，亿龙系列的上海涌金刘亦君、吴惠敏，天马系列的康晓阳，景林系列的蒋锦志，平安价值系列的惠理基金谢清海，晓扬系列杨骏等，这些人在未来几年将创造神话，成为中国第一代阳光私募的领军者，其后的发展道路对私募的影响意味深长。除了以上那些在 2006 年起就成立阳光信托的私募，还有以将价值投资理念推崇到极致的李驰、但斌等，他们以中国巴菲特代言人的身份而活跃。

**私募大事记**

2001 年 1 月，吴敬琏抛出股市“赌场论”引起争议。
2001 年 2 月 19 日，证监会发布 B 股向境内投资者开放的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



政策。

2001 年 3 月 6 日，周小川在九届人大四次会议上讲话，提议应制定法人股流通时间表。

2001 年 6 月 12 日，国务院正式发布《减持国有股筹资社会保障资金管理暂行办法》。

2001 年 9 月 4 日，首只开放式基金——华安创新发行。

2002 年 6 月 7 日，中经开关门。

2003 年 4 月，巴菲特购了H股中石油股票，价值投资在投资界更引起广泛反响。

2003 年 6 月 7 日，徐工科技开盘 8 个跌停，上海首富周正毅被香港廉政公署考察和搜查。

2004 年 4 月 14 日，庄股德隆“三驾马车”跌停。

2004 年 5 月 27 日，下午 4 点，中小企业板启动。

2004 年 10 月 19 日，中国人民银行、证监会联手落实“国九条”，引发“五朵金花”行情。

2005 年 5 月 9 日，股权分置改造试点正式启动。

2005 年 6 月 6 日，最低见 998.23 点，此后便迎来轰轰烈烈的牛市。

2005 年 9 月，成功集团董事长刘虹因挪用湘酒鬼 4.2 亿元资金被被刑事扣留。鸿仪系掌门鄢彩宏因控股和挪用上市公司资金被捕。

2005 年，阚治东与被称为证券界另一“猛人”的上海证券交易所第一任总经理尉文渊，一同创立了东方现代，主要负责PE投资，业内戏称这是昔日证券市场两大“猛人”的新作坊。阚治东后来又淡出了自己原先创立的深圳创业投资同业公会，重新回到上海。后来，当年威震上海滩的“三大猛人”——管金生、阚治东与尉文渊都相继平淡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第六章　2006～2008 年　理性时代

折尽武昌柳，挂席上潇湘。二年鱼鸟江上，笑我往来忙。

——[宋]辛弃疾《水调歌头》

2006 年 12 月 7 日晚上，北京建国门北大街附近的一家饭馆里阵阵欢腾，几十个西装革履的年轻人早已喝得红光满面。这些人都来自嘉实基金，有嘉实的老总赵学军，也有当年红得发紫的总经理助理、基金丰和的赵军与明星基金经理嘉实主题精选的掌舵人王贵文等。

他们都是嘉实创业之日就与公司相伴成长的老员工，在这一天，他们再也抑制不住自己狂喜的情绪，举杯欢庆当天发生的历史性一刻——这一天，嘉实策略增长破天荒地发了 419 亿元，一举创下了中国基金业有史以来最快发行速度和最大规模两项纪录。

所有人都沉浸在这一荣耀时刻。凭借这一只基金，嘉实基金一跃成为行业老大。这一天，赵军几欲落泪，在喧闹声中，他意识到，公司当年那个最初的梦想终于实现了。作为创业的元老之一，他已经亲眼见证了一个使命的完成，内心万分自豪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



然而，一种“盛极必衰”的思想同时在他心里作祟，一向习惯于逆向思维的赵军在狂欢声中突然萌生出一个清醒的念头——“公募已经到了一个鼎盛时代，这个时代可能一去不复返了”。

## 基金疯狂

这一年，股民亏钱、基民大赚的财富效应刺激了基民乘数级迅猛增长。据有关方面的数据统计，自 2006 年 10 月以来，仅有 3 成股民在 10 月至 11 月中旬赚钱，而获得与大盘涨幅相当收益的股民数量甚至还不到 1 成；与此同时，基金重仓股的出色表现，让证券投资基金的净值也在近一段时间不断攀升，净值翻倍的基金高达数十只，而一些基金的累计收益甚至约达 150%，9 成以上的基民在四季度赚钱，与股民形成了鲜明的对比。

基金在市场接连上演疯狂。

各大基金公司捷报频传。当时各大银行、券商销售网点，很多都已经出现了至少数十米的排队购买队伍；而各基金公司的电子网站，则因交易量过于庞大而速度奇慢，一两个小时不能登录成为正常现象，在此情况下，各基金公司出现了“走后门”买基金的情况，一些机构和个人投资者因为怕买不到而提前预约。

公募基金发行规模一个比一个大，纷纷一成立就成为百亿级“航母”。嘉实策略增长基金在发布募集信息公告后，投资者反应热烈，嘉实基金网站日浏览量超过 10 万，客服咨询电话日均上万次。为了合理控制基金规模，嘉实基金决定缩短发行时间至 1 天，这也是基金发行中的第一次，然而就这一天，嘉实策略增长基金即刻成为中国基金业第 8 只百亿基金，也是 2006 年诞生的第 6 只百亿基金。半个月前，工银瑞信稳健成长基金发行一天，规模已超 120 亿元；拟发行 40 亿份的华夏优势增长基金两天就结束发行，创下基金发行的最快纪录；广发优选基金随后也创下首发 184 亿元的历史纪录。

作为一个职业投资人，赵军已经幸运地抄到了公募的底，“我从 1998 年开始，经历了这个行业从无到有，从发展到泡沫，而你不可能再遇到这样的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


辉煌了”。当他意识到了这个行业出现顶部的时候，自然是思考用什么方式逃顶。此时，一个机遇破天荒地来到他的面前——一个海外做投行的朋友，邀请他一起合伙做海外基金。而作为一个投资人，如果要从事基金行业一辈子，那么终极目标，就是成立自己的公司。那时候，海外发行基金的条件要宽松得多，新加坡、香港等地，只要你有合格的经营体，一批忠实的投资者，合法的托管行、经销商等，就可以名正言顺地发布基金。赵军当时的心理期望不高，说发 1 亿元足矣，没想到在 2007 年年初，新发基金一下子就发了 17 亿元。赵军觉得机会成熟了，向公司递交了辞呈，转向了投资事业的另一个起点——创立自己的私募品牌淡水泉系列。

与他同时急流勇退的还有同事王贵文，后者很快成立了隆圣投资，推出隆圣系列。嘉实基金在 2007 年 7 月 21 日发布了两人离职的公告，正式证实了两人离职的消息。

其实早在一年多前，嘉实基金的基金泰和和基金景福的基金经理魏上云就在 2006 年 8 月离开嘉实，筹备私募基金公司——也就是后来的云程泰投资。2006 年 10 月，嘉实稳健基金经理田晶和嘉实理财通基金经理刘欣也陆续被从公司官方承认的投资团队中除名。很有意思的是，后来田晶加入赵军的淡水泉，成为淡水泉系列的投资核心团队成员之一。

## 第一波“公转私”浪潮

事实上，赵军离职事件只是当时接连发生的公募人事地震事件中的其中之一，或者说，只是“公转私”浪潮中的一朵浪花。真正把公转私以及公募激励体制搞得甚嚣尘上的，是肖华、江晖等一大批明星基金经理的出走。肖华的辞职立时在基金业内引发一场地震，被视为公募基金经理转投私募的标志性事件。随后，大批明星基金经理相继选择离开公募基金。

肖华的出走发生在 2007 年 1 月，他出走的消息即刻在业内引起轩然大波。肖华是博时基金管理单只基金年限最长的基金经理，时任投资总监。肖华在业界的名望缘自其对汽车股的独特偏爱，这曾让博时基金管理公司在 2003 年的投资业绩雄踞公募基金之首，肖华也由此成为当年公募基金行业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的明星基金经理。然而，成也汽车，败也汽车，汽车行业在2004年、2005年出现了快速下滑，股价自高位跌去6成，其间博时基金旗下产品不断加仓，执著于汽车股令博时基金在此段期间的业绩一蹶不振，肖华在业界的号召力也大不如前，直到其离职，才又一次引起业界的关注。他很快就成立了尚诚资产，推广阳光信托。

紧接着，是工银瑞信投资总监江晖的离职。工银瑞信正式发布江晖的离职公告是2007年5月25日。时年39岁的江晖是基金投资界的经验丰富的重要投研领军人物之一，曾先后在华夏基金和湘财荷银（现更名为泰达荷银）担任总经理助理、投资总监等重要职位。2005年6月由中国工商银行作为主发起人的首家银行系基金公司——工银瑞信基金公司成立，江晖加盟担任投资部总监，并亲自担纲了公司首只基金——工银瑞信核心价值的基金经理。江晖奉行工银瑞信基金公司“长期投资、稳定投资、价值投资”的理念，其管理的工银瑞信核心价值基金股票组合长期以来换手率极低，资产活跃度长期排名倒数。其重仓的消费、零售、商业地产等品种在2008年的行情中收益可观，但在2009年上半年的低价股和题材股行情中，江晖坚定持股的投资方法也一定程度受到了市场的挑战，但工银价值仍在银行系基金中首先跨入了3元的净值大关，不足两年收益超过200%。

江晖离开工银瑞信后，立即推出了星石系。江晖打算把星石投资当做自己的终身事业，长久地做下去。重视投研的他组建了一个“小公募”班底的研究团队，旗下的罗敏、杨玲和张楠3人都有公募基金公司从业背景。罗敏现任该公司副总经理兼研究总监，此前曾任长城基金公司旗下长盛成长价值基金、长盛动态精选基金经理助理；杨玲现任星石公司副总经理，此前曾任诺安基金北京分公司总经理、工银瑞信渠道高级经理和兴业基金营销策划主管；张楠现任星石公司运营总监，此前曾任工银瑞信股票交易员、鹏华基金交易主管。可能继承了银行系基金的优势，星石的营销与渠道在同行中显然比较强大。

此后，相继传出富国投资总监助理、富国天瑞基金经理徐大成，长盛基金的明星基金经理田荣华，嘉实基金赵军、王贵文出走私募的消息。

徐大成在2007年5月离开富国基金后，成立了博颐投资，在此之前，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他早已是中国基金业金牛奖[①]的常客了。2004 年，他管理的汉鼎基金就以优异成绩获取“金牛基金”这一称号，而当时他才开始从事基金经理这一职业不久。2006 年，精于中性交易理论的“鬼才”徐大成管理的天瑞基金又荣获“金牛基金”称号。

长盛明星基金经理、基金同智和同德基金经理田荣华也包揽过两座金牛奖。田荣华有着 17 年的证券投资经历。从武汉大学经济学硕士专业毕业后，田荣华便进入证券行业，并先后在北京证券深圳业务部和国信证券深圳红荔路营业部担任总经理。2007 年 6 月离开长盛成立了武当投资，尾随他的还有鹏华普丰证券投资基金经理易贵海。

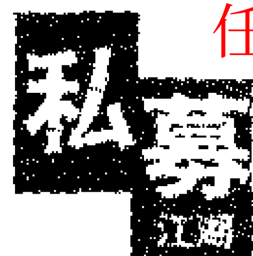
掀起这拨“公转私”浪潮的另一个高潮的是上投摩根投资总监吕俊的离去。“我是被王鸿嫔逼走的。”吕俊当时有些愤怒。据吕俊透露，他于 2007 年 7 月 26 日 14 点 50 分以邮件形式正式向上投摩根总经理王鸿嫔表示辞职。仅隔一天后的 7 月 27 日晚 9 点 36 分，王鸿嫔以短信形式回复吕俊：“周一一早进办公室即请面谈工作交接事宜。也需请你配合公司对内外沟通节奏，我们祝福你，也盼好聚好散，一起创下完美句点。” 再隔几日之后的 8 月 10 日，王鸿嫔罕见地以博客形式高调向外界宣布，接受副总经理和投资总监吕俊的辞职。然而按上投摩根章程，作为副总经理的吕俊辞职需要经过公司董事会的批准，王鸿嫔的这一做法，在吕俊看来，就是“想造成既成事实逼我走”。这将公募的复杂人事推向风口浪尖。

同时进入私募界的另一位大腕是华夏投资副总监、华夏回报系列基金经理石波。公司于 2007 年 8 月 17 日正式发布《华夏基金管理有限公司关于调整基金经理的公告》，宣布石波因个人原因申请不再担任基金经理，经华夏基金管理有限公司审议通过，同意石波先生不再担任华夏回报证券投资基金、华夏回报二号证券投资基金基金经理。而石波当时正风光无限，在经历了“5 · 30”后，华夏回报仍以 53.04%的增长幅度获得混合型基金二季度净值增长的第 1 名。石波离开华夏投资后创立了尚雅投资，光大保德信基金公

---

① 金牛奖：中国基金业最具公信力的权威奖项之一。2003 年成立，由《中国证券报》主办。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



司股票投资总监常昊其后也尾随于石波，担任尚雅的投资总监。

景顺长城基金公司投资总监李学文 2007 年 9 月 14 日宣布辞职，又一知名基金经理加入私募。李学文管理的景顺长城内需增长基金 2006 年曾以 182.27%的净值增长率获股票型基金冠军。

有资料显示，2007 年共发布了 353 起基金经理变动公告，创下基金业发展 9 年来的离职最高峰。

第一波大腕级基金经理的离职高潮几乎到 2008 年 2 月才暂告一个段落。当时，市场明确出现熊市征途迹象，一些具有前往私募意向的基金经理，将动作暂时搁置起来。

此时，广发基金明星基金经理——广发策略优选基金经理兼广发基金投资部副总经理何震却逆势而行，宣告离职，前往上海发展，成立汇利系列。何震在业内一直被认为是公募基金业的明星基金经理，2006 年在其担任广发稳健增长基金经理期间，曾荣获最受投资者欢迎的配置型基金经理奖，而 2008 年年初，国金证券基金研究中心公布的第 1 期基金经理投资管理能力排行榜前 5 位，何震亦榜上有名。

另外，被称为 QFII 基金经理转投私募第一人的海富通明星基金经理陈家琳也离别公募舞台，创建世诚投资。

由此，这批新进驻私募行业的公募基金经理，在私募的历史发展中形成了一股不可忽视的神奇力量。听闻管理层曾下达过一条不成文的规定，凡是从公募出去做私募的人，公募基金一律不再任用。这也就意味着，对于这些基金经理，一旦选择私募，就不能再走“回头路”。

事后证明，这批训练有素、头脑聪慧、经历过大风大浪的明星基金经理们，在阳光私募的排名中也屡屡显示出其卓越的投资才能。何震把这批人称作阳光私募“第二代”。

其实早在 2006 年，公转私的大幕就已开启。此前建信基金公司研究总监蒋彤、长盛基金的基金经理闵昱与易方达的梁文涛等人相继离去，只是当时没能制造出轰动效应。

究其原因，主要是他们中的大部分人都加入到一个现成的团队，诸如担任过宝盈基金基金经理的杨军、长城基金研究副总监的林彬、招商基金的徐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


凌峰加盟了杨骏的晓扬团队。而蒋彤、闵昱与原中金公司的李刚都相继加盟了鼎辉旗下的私募基金。易方达的梁文涛更是与刘红海一起担纲涌金系的操作。可见，最早离开的公募精英中，敢于大胆独立创业的并不多，梁文涛、蒋彤、闵昱等更是直接加盟了当时的金融大鳄。

2007 年的“公转私”浪潮之所以引人注目，是因为自 2007 年年初的明星基金经理肖华开始，离职的公募基金经理不少都是顶着金牛基金的光环，不是投资总监，就是明星基金经理，而且密集出击，在行业内形成了轰炸效应，也让公众更加关注起基金经理人事变动。自从那时候起，每每有公募基金经理离开，人们的第一反应就是他是不是投奔私募？

当时已有不少圈内人士掰着手指头饶有兴致地细数，从 1998 年任职至 2007 年的元老级基金经理，还剩下几个。不数不知道，一数吓一跳，前前后后只剩下 4 个人，一个是被称为“最牛基金经理”的华夏基金经理王亚伟，一个是华安基金明星基金经理尚志民，另一个是汇丰晋信投资总监林彤彤，还有一个是交银施罗德投资总监李旭利——不过当时谁也没有预想到，李旭利在两年后也投入了私募怀抱。

在公募基金经理高歌凯旋挺进私募行业的同时，也将公募基金行业的种种弊端推到了台面，形形色色的拷问不绝于耳。

尽管一些业内人士承认，“唐建老鼠仓”案①对自己颇有影响，但事情的核心不在于“老鼠仓”本身，而是在于这个行业本身的一种不均衡性——激励与责任不相匹配。不管是对“老鼠仓”的严格审查，对基金管理各种各样的硬性规定，还是复杂的人事关系，抑或是短期排名，都给基金经理带来精神上的痛楚。

当然，拷问最直接的还是激励机制。2006 年大牛市，收入最高的一位公募基金经理大约为 400 万元，即使是最牛基金经理王亚伟，也只是有过年薪千万的传言。而同行的平均收入是 30 万~200 万元不等。与此同时，2006 年收入最高的私募基金经理至少拿到了 5 000 万元，而同行的平均收入在

① 2007 年 5 月，上投摩根旗下阿尔法基金助组唐建，与南方基金旗下基金金元、基金宝元基金经理王黎明二人被发现涉嫌内幕操作。经过一年的查处，证监会于 2008 年 5 月公布了《行政处罚决定书》，取消二人基金从业资格，并没收二人违法所得。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



200 万到数千万元不等。巨大的收入差距直接导致了公募基金经理纷纷转投私募。

吕俊私下里曾表示，自己为上投摩根立下如此汗马功劳，也不过 300 多万元年薪，凭借自己的投资与管理能力，年薪千万完全不是遥不可及的事。他同时表示，当时除了做投资，还要忙各种行政类事务，几乎都无法准时下班。

另外，公募基金经理始终处在排名压力的焦虑中，许多公募基金的奖励机制直接与净值排名挂钩。而很多排名都比较短，不像私募，排名一方面可以隐性，一方面可以拉长时间段，都在自己的自由掌控中。

当然，无数转投私募的基金经理都表示，他们同时也在实现人生的价值与理想——既然已经决心投身投资事业，那就不如把这个事情做到极致，私募无疑是最好的归属。他们看好这个行业的前景。在美国，对冲基金与私募基金所占到的机构投资者份额，已经超过了 80%，而中国还不到 5%。而当时公募的迅速扩张与鼎盛让他们深感惶恐，他们越发想在顶部时刻逃离。这群聪明人在马斯洛需求金字塔寻找到了更高一层的东西。

在这个时候，上海一条原本稀疏平常的马路成为私募行业新地标。这条马路叫做民生路。吕俊、石波、何震等公募转型而来的私募纷纷选择在这里创业，就连老牌的景林资产、券商系的汉华等私募也纷纷在此驻扎。在这里，一抬眼就可以看见浦东世纪公园的大片绿林，而办公室玻璃窗的正对面是联洋社区的别墅。成熟的国际社区加上恬静舒适的环境吸引了这批优秀人士的到来。此后，随着证大集团在 2008 年 8 月的正式迁入，私募一条街更是在上海私募圈中形成了一道独特风景线。

就在公众持续关注"公转私"浪潮的同时，许多没有阳光化的私募也纷纷加入了发行信托产品的大军。这一趋势与"公转私"浪潮几乎一致，始于 2006 年年末，并在 2007 年达到高潮。

康晓阳的天马资产与蒋锦志的景林资产比较先知先觉，他们分别在 2006 年 10 月 9 日与 2006 年 10 月 31 日发行了公司的第一期信托产品。朱南松的证大投资系列与但斌的东方港湾马拉松系列，分别于 2007 年 2 月 5 日与 2007 年 2 月 28 日成立。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


2007 年，在市场上沉寂已久的林园突然成为媒体红人。2007 年 5 月 29 日，英国《金融时报》的封面文章将林园称为中国股民的学习榜样。2006 年，林园以 16 年从 8 000 元炒股变成 4 亿元的形象横空出世，掀起了长达一年半以上的浪潮，浪潮的顶峰是《中国股神林园炒股秘籍》一书的出版，主要内容是林园投资股市的方法和例证，这些内容也是他在公开场合演讲的主要话题。该书的封面宣称，林园其时身家已达 20 亿元。对于财富积累的精彩细节，他总是对媒体含糊其辞，然而，他还是以迅雷不及掩耳之势被各路媒体冠以“股神”光环。他在多个专访中生动地陈述了自己新的投资理念，说自己追求复合增长，而股市赢利的标准是投资最赚钱的公司。

尽管关于林园的暴富路径一直遭人质疑，然而，他颇具草根气质的亲和形象，对当初令人振奋的价值投资理念进行“林式版”滔滔不绝地演绎，以及他展示的对未来市场的强烈看好等，都极大地煽动了投资者的热情。有一个线索往往被当时的媒体所忽略：林园与深国投牵手，在 2007 年 2 月 28 日，发行了第一只以他名字命名的信托产品——林园一期，随后又以闪电般的速度，在 9 月 17 日推出了林园二期与三期。

在疯狂的赚钱效应下，浙江一带的私募爆出，他们在 2006~2007 年两年的收益在 20 倍以上——这是牛市顶级玩家的造富速度。

除了草根派，更多形形色色的私募人士也加入进来。但斌与平安信托牵手是在 2007 年 2 月，公司成立了平安 · 东方港湾马拉松集合资金信托。

而李驰发行同威一期的时候，已经是 2008 年 3 月 26 日，他表示，自己必须得赶上这一潮流。阳光私募已经成为最天然的公众获悉私募信息的推广平台。事后，李驰多少有些后悔，原本认为收益都十分可观的产品， 2008 年进入阳光私募排名后反倒成了垫底的。“加入得有点晚了，如果早两年可能就不是这么回事了。阳光私募平台对吸引后续客户是十分有帮助的。” 此后 1 年，李驰通过信托公司发行了 5 只信托产品，最小认购额都为 100 万元。2009 年，李驰的同威所管理的资产有 30 多亿元。他有一个非常宏大的目标，就是 5 年后管理的资产规模达到 500 亿元。

他们中大部分都选择深国投，因为深国投是当时国内规模最大的“阳光私募”信托平台。截至 2008 年 3 月，深国投发行的各类证券投资信托规模

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



超过50亿元。火爆的2007年让投资者热情高涨，也催生了信托公司门前各路英豪排队的盛况。

## 第六次整顿，信托业集体转型

2007年后，信托行业更是逐步走向正轨。2007年3月1日，信托两新规《信托公司管理办法》、《信托公司集合资金信托计划管理办法》正式实施，信托业第六次整顿[①]正式拉开帷幕，也让信托业明确走上高端理财这一发展路线。

用当时全国人大财经委法案室主任朱少平的话说，新推出的《信托公司集合资金信托计划管理办法》就是从多方面规范信托公司发展，逼迫信托公司回归自己的受托业务，而且这种受托业务也不应是现在流行的项目融资型，而是代人理财型。朱少平认为："贷款应是银行干的，信托公司并不具备贷款风险的管理能力。"

此前，信托公司被不少人定位为"金融百货公司"，几乎什么都能干，而自营业务中的贷款信托业务，经常涉及违规挪用信托资金，而且不少都存在关联交易、利益输送等黑幕，诸如一些地方信托公司资金大量投资政府指定的基建项目，形成利益输送，导致整个行业运作上的不规范。

这不得不让人回想起2004年在市场上闹得沸沸扬扬的伊利MBO事件。当时伊利采取的就是信托型MBO方式。信托收购业务作为信托公司为数不多的专属性业务之一，金信信托一直在伊利公司以"战略投资者"身份作壁上观，默许了伊利董事长郑俊怀的曲线MBO路径，直接触发了信托行业诚信问题的讨论。

而在2005年对国内46家信托公司的统计显示，信托业务占总收入的比例平均为38.60%，超过50%的信托公司只有16家。信托主业回报率低，信托公司只能在自有资金"投资"上寻找出路。

2007年信托新规推出，新规一方面重点对信托公司的自营业务进行了

① 信托业的前5次整顿依次发生在1982年、1985年、1988年、1993年、1999年。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


全面规范，要求信托公司在 3 年的过渡期间内尽量压缩自营业务，并且明确规定自有资金不得进行实业投资，以充分保证资产的流动性。另一方面，新规消除了对原来束缚信托业发展的制度约束，如信托计划不需要审批报备、取消“200 份”限制、允许开展异地信托业务等。不过新规中明确规定了信托公司合计持股不超过上市公司总股本的 10%和持有一家公司股票不得超过一个信托计划资产净值的 10%；如果阳光私募没有给客户赚取绝对收益，将减少部分管理费；自然人投资者不能超过 50 人，资金不能少于 100 万元等。信托计划同时不得向他人贷款或者提供担保等。

信托公司的这一转型，终于确立了自身的发展方向与定位——高端理财市场。信托业在经历了 6 次大规模的行业性清理整顿后，逐渐走出了“发展－违规－整顿”的怪圈，走上了与证券、银行、公募基金并列的资产管理的正道，而阳光私募也与发展中的信托行业一起，打开了一个崭新局面。

在 2007 年年底，恰逢牛市轰轰烈烈。中国信托业协会在杭州西湖边召开的信托私募论坛上提出了“云南模式”，并强调该模式正好解决了目前信托公司发展中的投资决策权不清晰等问题，反映了有关部门鼓励信托公司自主管理、自主创新的一种思维倾向。而这种自主倾向，将一定程度上减轻即将到来的私募规范化对信托私募的冲击。在推崇“云南模式”的同时，也给当时经常违规操作的信托行业树立了一面旗帜，毕竟“云南模式”“有据可查、有据可考，监管有力”。

在信托业协会人士看来，理论上，信托公司应当集发起人、发行人、管理人于一身，享有投资决策权；现实中，交易主体的名义职能与实际作用可能分离，“深圳模式”、“上海模式”的信托计划的实际发起人和投资管理人并非信托公司，而是名义上担任投资顾问的投资管理公司，投资决策权实际也是由投资顾问掌握，信托公司沦为发行管道。还有一些信托公司实则为发行实质为债券的证券，向客户融资。

这场杭州年会对“云南模式”的肯定与鼓励，让“云南模式”与“深圳模式”、“上海模式”并称为信托行业的三大模式，由此形成了私募信托三足鼎立局面。

不管是走高端理财路线，还是自主管理的信托模式，云南国投毕竟早在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




2003 年就确立了自己的超前战略，比同行们的发展都快了一步。而 2007 年下半年，云南国投也成为第一批换领《中华人民共和国金融许可证》并变更公司名称和业务范围的信托公司。

就在信托在私募业务上大举突进之时，中融国际信托等信托公司又开始另辟蹊径，不与深国投等信托公司争夺私募机构，而是与公募基金合作，共同开拓私募信托市场。

2008 年年初，中融信托联手华夏基金连续发行了“中融 · 华夏股票优选 1~4 号”4 只私募信托产品。这 4 只信托产品都拥有两家投资顾问，除华夏基金外，1 号信托产品的另一家投资顾问为湖北新海天投资有限公司，2~4 号则为上海富舟投资顾问有限公司，具体操作仍采用深国投的“四方监管”模式。其后，中融信托又与大成基金、上海诺亚荣耀等公司合作。

紧跟中融国际信托，其他信托公司也纷纷与公募基金合作推出私募信托产品，包括深国投发行的诺安结构式证券投资信托，平安信托发行的平安财富 · 广发精选 1 期信托，国投信托发行的国投华夏精选证券投资信托等。不仅如此，信托公司的合作对象范围还扩大到了另一大市场机构主力券商：继 2007 年 9 月平安证券担任投资顾问，平安信托发行平安步步高集合资金信托之后，2008 年年初，深国投也和国信证券合作，推出国信证券一期证券投资信托。显然，面向高端客户的私募信托市场，未来的竞争将更加激烈。

## 烟花过后的黑暗

一开始，这些明星基金经理们之所以纷纷选择阳光化道路，一方面是因为信托体系也渐渐成熟，另一方面，他们在公募基金的环境中熏陶多年，规范化以及精品意识很强，从开创事业的角度考虑，他们觉得发行阳光信托产品是最好的选择。

这些先行者们都经历过事业初创时期的烦恼，那基本还在 2007 年的准备期。

田荣华自一脚踏出公募圈子起，就知道“回不了头”。他在福田区的航天大厦租借了一间 200~300 平方米的办公区。装修很简陋，能看到水泥色的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



天花板，办公桌的间距还比较大，所谓接待室也不过是个空间敞开的小圆桌。2007 年年底，武当投资框架终于粗具规模。

武当在武林绝学中多少有点苦行僧的色彩。武当投资创业初期，各路研究员都在外面奔走调研，办公室里十分清静。田荣华本人看起来很敦实，说话缓慢，比较像走这一条路线的人。在武当投资最多的就是投研人员，不少研究员还很年轻，田荣华说对每个人的研究能力都很放心，因为都是自己带出来的。武当系的名片背后都印着一行小字——专注于研究的价值投资者，田荣华这位号称每天看报告达 200 份的“研究狂人”绝对不虚此名。武当每年至少在投研上投入 200~300 万元，随着管理规模的扩大还将加大投入。

吕俊与何震以私募身份出现在大家面前时，都是在少数人群中间进行路演。在 2008 年 6 月的一个周末傍晚，何震出现在上海江宁路上的花样年华咖啡厅为中信信托-汇利优选做路演，到场的还有中信信托投资一部副总经理魏昱。当时魏昱说，这是中信信托首次与私募合作阳光私募产品，只因看好何震的实力。现场的何震看起来温文尔雅，演讲时思维清晰。他给大家分发报纸，报纸上是以前他作为广发基金明星基金经理的专访版面。他对市场对私募行业的看法侃侃而谈，对一些追问他个股走势的投资者，也温和回答。

何震的办公室在民生路上的金鹰大厦。他说他选择这里是因为这里价格比较便宜。2008 年 8 月份的时候，办公室里人不多，只看到他的合伙人邓晓峰。透过窗户，还可以直接看到石波所在的立方大厦。

陈家琳与何震一样，他成立的首个 “世博”主题的私募信托产品——中融-世诚投资-世博主题集合计划主要都是亲朋好友认购，规模不大，大约 5 000 万元。

不过，除了创业初期对各种规则、公司运作的摸索之外，对于这批初来乍到的私募而言，最痛苦的莫过于遭遇了历史上罕见的熊市大暴跌。烟花过后是绝对的黑暗。在经历了 2007 年全民炒股的狂欢之后，2008 年股市一路下行。

谁都不能否认，2008 年在中国乃至全球的投资历史上，都将成为一个特别的年份。

赤子之心资产管理有限公司的赵丹阳在 2008 年一开年的清盘，仿佛给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这年的行情铺下了灰暗的基调。赵丹阳用这种堪称极端的方式看空A股市场，顿时引来轩然大波。

股市在2008年春节后以跳水之势坠落。截至2008年3月27日，上证综指已经跌破了赵丹阳当初看空的水平——3 500点。而这个点位距2007年10月逾6 100点的高位跌幅近半。此时，市场上对政府的救市呼吁也甚嚣尘上。

曾发布“千点论”并一语成谶的经济学家许小年，在2008年3月20日再次放出惊人之语：如果不从制度上进行改革，股市将永远摆脱不了狂涨—暴跌的反复循环，并且提出“没有危机，何来救市”，引发了救市大讨论。

在2008年3月31日出版的《财经》杂志上刊登了主编胡舒立一篇《何必讳言“不救市”》的文章，该文直接指出，“救市论”甚嚣尘上，充分显示了利益冲突和思想混乱。文中称，“股市自有沉浮，政府不应救，不能救，亦不必救。这本是市场经济的基本常识，也是市场监管者理当践行的基本准则”。

经济学家刘纪鹏随即发表了驳文，称中国的经济没有出现危机，没有必要像2001年至2005年那场股市危机连带金融系统危机一样，逼得中国不得不在商业银行海外上市和股权分置改革上“背水一战”。如果再发生第二次推倒重来，那就太被动了。

此时，市场也在朝一个微妙的方向发展。2008年9月，上证综指一下子落到了1 800点上下。这一年的跌幅对广大投资者而言都是难以忘怀的——2008年12月31日，全年A股上证综指下跌了65%，创下中国证券历史最大年跌幅纪录。2008年市场全年最低点为10月28日的1 664点，与2007年10月最高点6 124点相比，下跌幅度高达73%。

回顾发现，这是中国市场上第4次调整剧烈的熊市，第一次是在1992年5月~1992年11月，沪指跌幅达72%。第二次是1993年2月~1994年7月31日，沪指从1 558点跌至325点，跌幅达79.13%。第三次是2001年~2005年，历时48个月，沪指从2 245点跌至998点，最大跌幅达55%。

中国股市的暴跌幅度，几乎可以与全球证券历史上的任何一次股灾相提并论。日本1989年股市泡沫破灭，日经指数从1990年1月的37 189点到2003年4月最低的7 831点，经历了漫长的下跌，最大跌幅达到78.9%。中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



国台湾股市在经济过热后也出现崩溃，从 2000 年 2 月的 10 128 点到 2001 年 9 月的 3 592 点，跌幅达 64.53%。1997 年亚洲金融危机，中国香港恒生指数从 1997 年 7 月的 16 365 点到 1998 年 8 月的 7 275 点，跌幅达 55.55%；最剧烈的 1929 年金融危机，以终极顶点的熊市开始到结束，跌幅达近 90%，耗时 33 个月。不过，很多经济学家不愿意将中国 A 股的暴跌与 1929 年的美国股灾相提并论，因为“那时候还没有凯恩斯主义”。

处在市场严寒期的私募，在情绪上十分低落。

石波曾在 2009 年年初发表文章感慨：“2008 年的市场是一个断裂市场，是对过去 14 年牛市的一个否定，中国 A 股市场甚至成为人类历史上第 6 大超级大熊市。这次崩塌距离 1994 年上一轮那场 A 股的 78%跌幅已有 14 个年头了，是我们 14 年投资生涯没有遇到过的。”

然而，是祸是福在很长一段时间内，对他们都是十分矛盾的事。

何震们无奈地面对这场挑战。如果这样的情况继续持续，他们是否还能生存？他们估计可以耐心等待的时间大约是一年半。用何震的话来说，如果市场继续恶劣，到时候“不只是寒风刺骨，而是冰川”。何震承认，一做私募就遇到熊市的确不太走运，不过正好可以休养生息，“反正，投资是个长期的事业”，他如此自我安慰。那时候，他主要就是打新股——问题是 IPO 也暂停了，他只好默默地等待更好的买点出现。而公司在开支方面也一直缩衣节食，既没有招募什么新人，也没有动用太多的成本宣传。

这段时间，这批刚转型的私募们反倒利用难得的清闲时光，每周聚在一起，分享一些经验，聊聊刚发生的有意思的事。

相比较而言，何震、吕俊可能还算是幸运的，因为肖华至少比他们早在市场上拼搏了 1 年的时间，而这一年好不容易赚来的利润，都随着熊市的惨烈暴跌几乎丧失殆尽，甚至因为出现了亏损而背负难听的骂名——截至 2008 年 6 月初，肖华公司旗下的尚诚证券投资集合资产信托成立以来收益率为–15.67%。有很多人质疑“这群公募叛逃者过得好么”？

“叛逃者”心里衡量的是他们如果此时此刻仍留在公募的机会成本，其间的滋味想必有苦难言。相比之下，另外一些在 2007 年成立阳光私募的其他流派，心态则好得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 魏东自杀，系类企业私募最冰点

在2009年上半年，专业人士纷纷大干口水仗时，一起震动资本市场的事件瞬间转移了所有人的注意力，人们感觉到这场触目惊心的资本大戏更接近于市场本质。而这起发生在涌金系身上的“系类企业大鳄”悲剧，与德隆系、中科系等私募大鳄的故事相比，有过之而无不及。

2008年4月29日下午3点多，股市最后一个大佬，涌金系掌门人，九芝堂集团董事、湖南涌金董事长魏东，身着休闲便服和拖鞋，从北京紫竹院附近的9楼家中一跃而下，经医治无效死亡。

他在死前留下了一份遗书，其中称，“由于长期的工作压力，近年来我的强迫症愈发的严重。强迫性的动作，强迫性的思维，如影随形，几乎时时刻刻地困扰着我……”

圈内流传，魏东在死之前，曾被有关部门叫去谈话，回来之后便情绪低落，很少讲话。魏东原本就体弱多病，患有多年的强迫症等心理疾病，加上巨大压力，最终选择了以跳楼的方式结束自己的生命。

魏东之死留下了许多悬念，不过，最早冲入人们视线的，是这家在证券市场征战10多年的私募基金的敛财路径。

2002年成了涌金系重要的分水岭。在此之前，涌金系主要是抓住中国计划经济向市场经济过渡过程中产生的一系列政策机会，通过“盲点套利”进行初始积累。此后的涌金系开始进入实业领域。而涌金系本身也从一个受益于政策盲点和市场机会的套利者转型为实业+金融的投资基金，并逐步形成以九芝堂、千金药业等上市公司为核心的医药产业横轴，以成都建投（国金证券）、云南国际信托等为核心的金融产业纵轴，初步确立了产融结合的构架。

从德隆系开始，几乎所有的“系类家族企业”都选择了资本运作+实业运作的模式，涌金也未能例外。只是同类纷纷倒下，涌金搭建的“医药+金融”实业体系存活并壮大了。

收购九芝堂集团，使得涌金第一次真正控股了一家上市公司。

据《新财富》杂志文章《涌金系上岸》报道，2002年1月23日，长沙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


九芝堂集团（持有上市公司九芝堂 60.74%的股权）整体出售给了湖南涌金投资（控股）有限公司（以下简称湖南涌金）、上海钱涌科技、杭州五环实业。其中，湖南涌金占 49%的股权，进而间接持有九芝堂 29.76%的股权（其后经过多次股权变更，湖南涌金持有的九芝堂集团股权增加到 59.5%）。九芝堂集团之后迅速成为涌金系资本运作的重要平台。

而对千金药业的收购，涌金早在其上市前就已经开始对其股权进行申购。这也就意味着，涌金系获得千金药业股权的手法类似于一场私募股权投资基金的运作，相当于是 Pre-IPO①。

公开资料显示，在千金药业成功发行 1 800 万股 A 股之后，湖南涌金持有该公司总股本的 13.45%，是千金药业第二大股东。2006 年 10 月，千金药业通过股权拍卖方式，以 1 130 万元获得湖南金沙大药房零售连锁有限公司（以下简称金沙）的全部股权。至此，湖南涌金完成了药品零售企业整编，旗下千金药业、金沙以及九芝堂这 3 家湖南本土知名大药房开始协同运作，3 家综合实力相加后，成为湖南第二大药品零售方阵。

2005 年，中国证券市场正处于黎明前的黑暗，然而，涌金系却在 7 月中旬控股成都证券，并为其成功增资扩股。后来，成都证券更名为国金证券有限公司。2006 年 7 月，国金证券获规范类证券公司资格，展开综合性经营道路。2006 年 12 月，国金证券成功借壳成都建投，并完成了股改。2007 年 3 月，成都建投复牌后首日暴涨 129.6%，成为中国第一高价金融股。

如此，涌金系又一次踩准了政策与市场节奏，赶上了证券公司改制上市这班车。而涌金系与当地政府机构关系密切，从受让交通银行法人股一案中更是表露无遗。2007 年 3 月 23 日，九芝堂与千金药业联合竞标，二者以每股 6.05 元的价格各获得 1 395.5 万股长沙市财政局所持有的交通银行国有法人股。仅仅在不到两个月后，交通银行于 2007 年 5 月 15 日在 A 股上市，账面赢利达 1.05 亿元。

除了参股银行、券商外，涌金系还参股云南国际信托有限公司，也是用

---

① Pre-IPO：投资企业上市前，或预期企业可近期上市时的基金，其退出方式一般为上市后从公开资本市场出售股票退出。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



曲线控股的方式获得了实际控制权。

由于涌金都是通过九芝堂和千金药业介入国金证券、交通银行等金融类上市公司，因此在这两家医药公司的收入和利润增长中，贡献最大的是对外投资的回报，企业本身的成长性并不突出。但可以预计，随着产业资本与金融资本逐步融合，金融资本将对涌金在医药等实业领域的资本运作提供更大支持。

至此，涌金系打造的产融结合模式已粗具雏形。魏东生前始终有一个梦想："打造集证券、信托、期货、基金管理、投资、投资咨询为一体的金融业务平台。"——这也是德隆系尚未完成的梦想。

去魏东葬礼现场的人们看到，送花圈者有浙江新湖（控股）集团董事长黄伟、湖南成功集团实际控制人刘虹、原鸿仪系的控制人鄢彩宏、国美集团董事局主席黄光裕（此时未被捕）等，不知是否在纪念未完成的"系类家族企业"某种宏愿。毕竟在德隆系、鸿仪系、朝华系等轰然倒下后，涌金系似乎成了中国股市老一代"系类家族企业"的最后代表。

显然，涌金系在整个资本扩张过程中，或多或少存在一些猫腻，市场上主要诟病的就是其在九芝堂重组、收购国金证券过程中涉嫌给幕后的利益集团坐庄，牵涉到一些事关证监会高层的内幕交易。

值得注意的是，之后不少江湖大佬，如阚治东、尉文渊、厉伟、张国庆等都不约而同地走上了股权投资的道路。不得不说有某些必然原因——一方面，在股权投资发展初期，该行业存在暴利，平均利润都在七八倍以上，高利润使人们趋之若鹜；另一方面，在资深人士看来，有些股权投资已经渐渐成为比"老鼠仓"更为高明与隐蔽的利益输送渠道。至少可以看到，不少私募与涌金系一样，在二级市场之外，同时开辟了一级半的股权投资"战线"。

涌金系随后发生的一系列事情令人眼花缭乱。国家开发银行副行长、前证监会副主席王益在2008年6月8日被"双规"，距离涌金系掌门人魏东跳楼仅仅40天。有媒体评价，王益的"双规"是德隆系倒台后资本市场的最大事件。

这件事件貌似与涌金系毫无干系，但外界很快就发现，魏东的哥哥魏锋是王益《神州颂》演唱会的策划人之一。2007年9月初，由王益创作的《神

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


州颂》作为中国国家交响乐团 2007~2008 年音乐季的开篇曲在北京音乐厅进行了演出。而涌金系旗下国金证券董事长雷波，正是王益在证监会时期的秘书。

而涌金系曲线入主当初的成都证券（后改名为国金证券），以及将国金证券通过分步置入成都建投而成功上市，都给“幕后庄家”制造了绝佳的获利空间。

2008 年 8 月 29 日，涌金系二号人物、云南国投董事长刘刚在北京首都机场准备离京时，被中央专案组带走要求“协助调查”，并直接上了去云南的飞机。媒体称，该调查与魏东及王益有关。不过，刘刚在 2009 年一季度重回云南国投，继续照常担任董事长一职。

而当时被诟病颇多的雷波则在 2009 年 5 月 13 日晚，因个人原因接受有关方面调查。

雷波生于 1958 年，大魏东 9 岁，曾经出任过中国期货业协会（筹）、中国证监会管理层，担任过中央某部委领导的秘书，其仕途一度被很多人看好。但认识魏东之后，雷波却义无反顾地选择了从商。雷波说，选择魏东，选择涌金系的原因也许出奇的简单，那就是他觉得找到了一个知己，梦想就是跟着这个人一起做点有意义的事情。雷波说，所谓志同者为朋、道合者为友，一群志同道合的人就是想在一起做事业。

而魏东哥哥魏锋参与的明天系（魏锋是明天系泰山控股的股东之一），在太平洋证券上市过程中扮演重要角色。而由王益弟弟王磊担任法人代表的天津市顺盈科技投资咨询有限公司，也持有太平洋证券 1%原始股。

2007 年最后一个交易日，太平洋证券登陆上海证券交易所，在不到 4 年的时间里，完成了增资、换股、上市的三级跳。其董事和高管中有诸多人物颇为扎眼——董事涂建，1997 年时身为德恒律师事务所合伙人、上海分所主任，后被聘请担任上海证券交易所首席法律顾问；独立董事王连洲，《中华人民共和国证券投资基金法》的起草组长，先后担任全国人大财经委员会办公室财经组组长、办公室副主任、经济法室副主任等职；而总经理王超，曾任证监会法律部主任、证监会稽查一局局长等职。

关于太平洋证券上市程序，也引起了诸多质疑。因为一家公司在国内上市一般面临两条道路：要么选择 IPO，要么选择借壳上市，这两条道路分别

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



由中国证监会发行审核委员会和并购重组委进行审核。太平洋证券上市却开辟了第三条道路，即通过上海证券交易所请示、中国证监会办公厅批复，成功地绕开了IPO和并购重组两道门槛限制，实现了直接在交易所挂牌交易。而太平洋证券增资扩股，所有原始股东的财富都实现了几何倍数增长，在权力资源与资本的结合中，亿万富翁被高效率生产，成为资本市场寻租的一个样本。

有证监会官员称之为股改中的特例，而且是难以复制的“特例”。然而，据有关报道称，太平洋证券上市的程序问题，早在2008年年初就被举报至相关纪检部门。举报称，证监会、云南国资局的官员涉嫌内幕交易，在股改之前曾购入太平洋证券原始股。

魏东留下了太多悬疑等待破解。随着魏东妻子陈金霞成为涌金系掌门人，加上原先就在集团内负责人脉以及事业运作的魏锋等人，涌金系已经正式进入后魏东时代。这个曾经叱咤中国资本市场而硕果仅存的资本湘军，还在继续奋战。

## 熊市里的阳光

就在人们以为熊市可能继续，即将遗忘2008年3、4月份救市论的口水战之际，政府推出了一系列在事后看来影响至深的救市举措。

2008年9月18日，财政部、国资委、证监会联合出手救市，宣布证券交易印花税由现行双边征收改为单边征收，税率保持1‰；汇金公司增持银行股票；央企回购或者增持股票三大措施拯救中国股市。受此影响，第二天，沪综指、深成指早盘均高开8%以上，个股全面放量普涨。人们欣喜地称之为“九一八，救一把”。这一反弹势头一直延续到9月25日，沪综指创出了2 333点的阶段性新高。

但“救一把”仿佛无力阻挡住股市的惯性下跌。随着10月5日证监会宣布融资融券业务于近期推出，市场又开始了新一轮狂跌。直到2008年11月18日，政府制定出台了十大措施以及两年4万亿元的刺激经济方案，逐渐拉开了中国有史以来最大规模投资建设的序幕，资本市场终于开始回温。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


而 4 万亿元经济方案对经济的意义，在此后相当一段时间后才逐渐为人所意识。

2008 年很神奇地变成了阳光私募基金的元年，也拉开了各路高手在同一平台上首次交锋的序幕。在江湖上，最吸引眼球的依然是这批新加入的公募叛逃者，这毕竟是他们与券商系、民间系私募的第一次风起云涌的巅峰对决。无与伦比的是，第一次交锋的大环境就是百年一遇的超级大熊市，这一市场背景让这场巅峰对决充满了杀戮气息，并且显得饶有深意。

不过，公募系基金经理成了最大的赢家。“不得不承认，公募出来的比非系统化培训过的私募要强些。”深圳私募龙腾资产的吴险峰说。他曾在彭博的荐股大赛中获得年度冠军。

乱世出英雄，在这个特殊年份萌生出的“熊市英雄”也注定让人难忘。而公募系阳光私募作为一支强大的力量，也在这场没有硝烟的大战中，作为集体形象崛起。

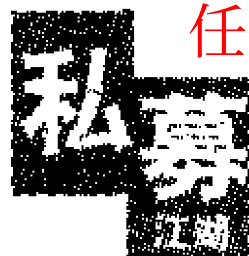
让我们来细数这几个意义非凡的名字。

第一个当属江晖。公募出身的江晖显然是这场熊市较量中最大的赢家。星石系 3 期产品分别以 4.02%、4.19% 与 4.29% 进入年度榜单前 5。江晖以过人的趋势判断，用很低的股票仓位规避了系统性风险。同行们归纳，江晖十分擅长宏观策略分析，精于选时和大类资产配置，在熊市中正好发挥了他的强项。

另一个是田荣华。公募出身的他以 1.85% 的优秀表现收官全年。他有些懊悔，本来业绩可以更完美的。因为此前他对金融危机作了准确估计，但到 2008 年 9 月的时候，他觉得差不多了，因为那时候 7 000 亿元的救市计划出台，包括汇金三大公司入市，所以没做太多考虑就把仓位打上去了。然而，美国经济问题的反复，金融危机开始往实体行业渗透。5 000 点到 2 000 点还没怎么亏损，2 000 点之后的 200 个点反而让他亏损了七八个点。从此之后，他对事物发展和演化的复杂性有了深刻的认识。

还有一个券商系私募的表现格外抢眼，而此前圈内鲜有人知道他们的名字——金中和。重庆国投 · 金中和在 2007 年 11 月 30 日至 2008 年 12 月 26 日期间，获得了 18.19% 的收益率。金中和的领军人物邓继军表示，一方面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他对大势有一定把握，而绝对收益是因为正好把握住了两次反弹的机会。国金证券基金研究中心总监张剑辉也分析说："分析金中和各个月的收益情况可以看到，在市场机会比较明显的4月、10月，其收益率有大幅度的提升，在其他下跌较深的月份净值跌幅很小，显示出管理人突出的波段操作能力。"

从鲜有的几个正收益产品的表现来看，公募与非公募出身的阳光私募旗鼓相当。除了券商系金中和，还有中国龙精选与大臧金–瑞华结构化信托也获得了正收益。不过，从整体看，大部分表现出色的私募产品背后都闪耀着原公募基金经理的投资智慧。

在市场下跌65%的情况下，很多人并不明白正收益意味着什么。用石波的话来说，巴菲特平均每年战胜市场也只有22%，而他尽管是负收益，但也战胜了市场37%，这在他的投资经历中也是没有的。正收益则意味着至少超越市场65%。

2008年，仓位灵活、精于风险控制的私募，由于整体业绩大幅战胜公募不仅对投资界形成了强大的冲击，更是引起了公众的极大关注，私募在增加了新锐的公募基金经理力量后，作为一支高素质的突起异军站上了历史舞台。

根据朝阳永续的统计，与田荣华一样在2007年发行阳光私募的前公募基金经理共有5位，继肖华于2007年3月发行尚诚证券以后，其他4位都在"5 · 30"之后才入市。

根据深国投和平安信托公布的数据，2007年共有76只私募产品存续，其中有63只为股票型信托私募。其中11只成立满1年的产品，2007年的收益率只有81.35%——这一业绩无论与2007年沪深300指数161.55%的涨幅相比，还是与2007年股票型基金128%的平均年收益率相比，都相形见绌。

到了2008年，私募反而如鱼得水。根据国金证券研究所的统计，2008年1~12月具有完整自然月度净值披露的28只证券投资类私募基金平均下跌33.08%，52只净值披露但非上述严格统计期间的证券投资类私募基金产品平均下跌33.41%。相比同期的公募，31.61%的跌幅是223只股票型基金中2008年度最好的成绩。冠军泰达荷银行业成长得益于特殊的伞形基金的行业性地位，险胜王亚伟的华夏大盘，远胜公募基金的平均水平–52.67%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


在 2008 年市场极端状态下打的绝地反击战成果，是很多私募做梦也想象不到的。这一时期，私募的数量也迅速扩张。

朝阳永续的数据称，在 2008 年年底，证券投资类私募基金的产品个数大约在 80 只左右，可统计的阳光私募投资顾问公司的家数大约是 70 多家，而且它们主要集中在深国投与平安信托的平台。然而，截至 2009 年 7 月 1 日，阳光私募榜上有名的已经达到 107 家，这些私募投资公司在 21 个信托平台上发售了 185 个非结构化的阳光私募基金产品。私募排排网 2010 年年初推出的《中国私募证券基金 2009 年度报告》称，我国目前信托私募基金规模在 400 亿元左右。股指期货及融资融券推出后，我国私募基金管理机构 5 年内将达到 5 000 家，信托私募管理规模将突破千亿元。

而这仅仅是公开的数字，还有更多形形色色的团体进入非阳光化的私募。隐性的扩张速度无法想象。

吴险峰说了一个故事。当时，在深圳最早筹备二级市场私募协会的是一个叫李春瑜的青年，他最早是国泰君安的一个职员，目前是深圳市金融顾问协会秘书长。由于与深国投关系不错，2007 年，他第一次召集了在深圳的一些私募大佬开会。地点在竹子林的东方众鑫，开会时一个大约 50 平方米的会议室挤满了人。吴险峰当时就有一种直觉，这件事情很快就会搞大。这场聚会就是后来外界所称的第一届私募论坛。第二届是 2008 年上半年，为期 1 天。第三届论坛就在 2009 年 3 月底，为期 3 天，一届比一届规模大，来的人也一届比一届多。2009 年参加的至少有 300~400 人。

更难能可贵的是，在这一年，大部分私募开始成熟起来，他们开始反省自己的操作理念与思路。晨星基金研究中心的罗鹏表示，其实就目前市场上私募群体性差异来看，各基金之间的投资策略和投资风格差别不大，勉强可归为两类：第一类，忽视短期价格，重视长期投资。大部分出身公募的基金经理比较注重价值投资，以巴菲特为榜样，且不太注重所持股票价格的短期波动。这也可以部分解释为什么有些基金经理中短期未能获得正收益。如尚诚资产的肖华，尚雅投资的石波，淡水泉投资的赵军，还有东方港湾的但斌和景林资产的蒋锦志等等。第二类则关注市场环境，注重风险控制。这部分基金经理对于宏观经济、市场情绪和股票价格比较敏感，非常注重对于风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的控制，并能在市场环境出现变化时果断地抽身而退。如星石投资的江晖，武当的田荣华，民森的蔡明以及上海涌金投资的刘红海。这些人都在熊市中表现非凡。

石波分析说："2007 年我们做得不好，主要是带上了公募基金的一些职业投资习惯。我们由于做了 10 年公募，习惯于跟踪市场比较基准。然而，2008 年的单边超级大熊市是一个特例，是历史演进中的一个断点，尽管有人作过历史上的归因分析，跟踪了美国股市 30 年发现，选时对股票的贡献率只有 3%，所以主要还是看长期投资，97%的时间都要买股票，不要偏离基准。但还是要小心那个 3%的概率。这对喜欢打破不平衡寻求断裂和崩塌的对冲基金比较有利，像索罗斯。这样的单边下行市场给我们造成了一定困扰，好在黑天鹅事件①也只是 14 年才发生一次。虽然市场与我们的长期投资理念、价值投资思路出现了偏差，但我想，超级大熊市给我们上了一课，只要我们还有参与市场的机会，我们就会变得更加聪明。"

这些变得更加聪明的前公募基金经理让这个市场的游戏规则也变得越来越灵活。不过这群精英们，至少让私募这出好戏的看点更加多了。从某种意义上，或许他们更应该感谢 2008 年这个特殊的年份。而私募行业也应该感谢这批公募叛逃者们，至此，私募基金的形象不再像过去那么晦涩，也不再小众，而是全然进入了一个蓬勃发展的光辉年代。

## 私募人物十一

### 吕俊：永远与市场保持磁性的"快枪手"

**职务：**上海从容投资管理有限公司总经理兼投资总监

**出生年份：**1973 年

① 黑天鹅事件：指非常难以预测且不寻常的事件，通常会引起市场连锁负面反应甚至颠覆。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**出身**：券商、公募

**家乡**：湖北

**风格**：短线，磁性战术；以价值为本，从容投资，顺势而为。

**业绩**：进入私募圈后，即以优异的业绩获得首届阳光私募基金峰会颁发的“2008~2009 年度最佳阳光私募基金经理 ”。截至 2009 年 8 月 9 日，他旗下的从容系列回报率均在 50%以上，而同期大部分私募，还在 10%出头徘徊。

**履历**：硕士学历，13 年证券从业经验。曾任平安证券高级投资经理，国泰基金公司基金经理，上投摩根基金管理有限公司副总经理、投资总监、中国优势基金经理等职。他在 2005 年被评为最受投资者欢迎的开放式股票基金经理。他所管理的中国优势基金先后被银河基金研究中心、晨星资讯等基金评价机构评为“五星级基金”。吕俊在业内素有“快枪手”之称，他管理的基金，短期内业绩总能得到飞速的提升。截至 2007 年 8 月 9 日，上投摩根中国优势基金两年年化回报率排名第一，净值增长率超过 549%，是同期为投资者赚钱最多的基金。而他任上投摩根阿尔法基金经理期间，在短短 188 天，就获得了 36.12%的净值增长，在 47 只同类基金中，排名第五。

身形修长的吕俊看起来很儒雅，且风度翩翩。他老家在湖北，据说他在公募期间很少接受记者的专访，但有回一家名不经传的湖北地方报纸说想采访他，吕俊一口就答应了，且相聊甚欢。

一接触吕俊就知道他是一个智商很高的人。他时常面无表情，他的同事们都说他在公司也很少笑，他自己说，他觉得很多事情根本没有什么好笑的。做投资久了之后，他觉得挣钱不会特别开心，赔钱也不会特别不开心。

他不太爱说话，一旦说起来，思路缜密、逻辑清晰。

吕俊具有十分典型的男性思维。他说，自己投资优势的根基是建立在非常严密的逻辑之上的，只要有一点混淆的地方，他就不会去做，如果推断出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



应该要做，那就会做到位。吕俊在心理上受感性因素的影响波动非常小，是公司唯一一个心理曲线几乎没有波动的人，而且是属于强势进取的人。

他的爱好也充满了雄性动物的特点。吕俊喜欢军事，研究战争案例是他在业余时间里最大的爱好。他小时候的理想曾是当一名军事指挥官，虽然未能实现这一理想，但操盘基金同样令他体会到了一个指挥者的乐趣。

他尤其喜欢研究朝鲜战史和苏德战史，对各大战役如数家珍。通过研究战争史，他发现越是漂亮的战役，运用的兵力和军事资源实际上并不多，而指挥官获得的情报亦模糊不清。他觉得操盘基金实际上就像掌控军事资源，把基金资产像排兵布阵一样配置到最合适的位置，考虑如何进攻、如何防御，像讲究战术那样将每件投资武器运作得当，看准时机，就会对整个投资战役起到四两拨千斤的效果。吕俊感觉，很多战例对投资的启示令人茅塞顿开。

用军事理论打比方来形容投资成为他的个人特色。他转型私募之初，就在多次路演中推广自己的“磁性战术”，说这是他目前采用的投资策略：人性的弱点无法克服，那就设计一个包容人性弱点的投资策略。“磁性战术”的基本原理朴实无华：第一，最简单的抄底办法就是你一直就在市场上；第二，抄底者保住利润的概率最高，即使不能逃顶，丰厚的利润也足以对冲下跌的损失；第三，与市场保持接触付出的代价远远小于顶部被套的代价。

吕俊对自己的投资天赋十分自信，他始终认为，投资方面，天赋是排第一位的。他说，“一个人将来能做什么往往在他很小的时候就能看出来。”吕俊说自己是个喜欢冒险的人，思考独立，不接受任何教条，喜欢新东西和新技术。他认为在一个基金经理成长的过程中，判断其成功的标准之一应该看其是否发挥出了天性。他相信每个人都有自己天赋的使命。而一个人能够洞察一件事并了解自己的优势资源，就容易找到成功的机会。

他在私募圈令人印象深刻的一次独立思考的行为是在2009年6月21日举办的首届中国阳光私募基金峰会上。他作了一个《4万亿？还是消费和房地产？》的主题演讲。他直接质疑反弹的支撑是不是业界认为的4万亿元的投资。他说：“当我们进行认真分析的时候发现也许事实和大家想象得并不是非常一致。”第一点，4万亿元是两年投下去的计划，在2009年市场起来时投出去的资金也许只有几千亿元，这么一个规模真的会起到重大作用吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


另外，如果观察水泥、钢铁与工程机械的销售数字，会发现改善得并不剧烈。所以，吕俊大胆猜测 4 万亿元的投资对整个经济的拉动作用也许是被高估了。

演讲时，吕俊一如既往地面无表情，但他的独立思考赢得了很多同业人士的肯定。会上许多同行在经过他座位的时候，会亲切地拍拍他的背。

可能因为这些特点，也造就了吕俊在生活细节上是一个比较大条的人。他的妻子郑莹对他的关照事无巨细。记得一次吕俊在上海环球金融大厦乘电梯去往地下车库的时候，他一个箭步就往右边冲，他妻子立即把他拉回来，说车子在左边。郑莹目前负责推广、渠道等，是同行羡慕的从容投资的得力推手。

全面的风格以及特立独行的个人特色让他成为同时期发行中比较轻松的私募。据说很多大客户一听他离开公募，都早早守候在从容投资门前。

他之所以选择进入私募，一方面是觉得自由，还有一方面是想拓展自己的投资范围。他说，自己做了这么多年，A股大概是怎么一回事是清楚的，想稍微进取一点。吕俊觉得自己不比那些他见过的聪明人差。华人在华尔街也有做得很好的，自己何不在更大的战场上去试试呢?

“其实挣钱，是做事业的一个副产品，做事做成功了，自然会有钱。”吕俊表达这个想法的时候是在 2008 年开创事业之初，其后发生的事情会让人意识到，他对海外市场早已布局良久。据新华海外财经报道，中国上投摩根基金前任投资总监吕俊拟与另两位摩根资产管理公司的前任投资高层在香港发起设立一只大中华对冲基金，投资于中国内地、中国香港和中国台湾股市。他们在香港地区成立了一家名叫JTM Capital Partners的公司，由其发起设立该对冲基金，基金拟命名为China Opportunity Fund，而吕俊创办的上海从容投资管理公司将向其提供针对中国A股市场的研究及投资工作。

从近期的言谈中，吕俊屡次表示希望效仿史蒂夫·科恩，将从容投资发展成为中国的S.A.C.（美国最大的对冲基金）。看来，吕俊已经下好了进军海外投资的第一步棋，比同行们又“进取”了一点。

吕俊在搜狐上的博客名叫做“从容取舍”，这四个字也大抵可以归纳吕俊的投资道路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当吕俊 1995 年从学校本科毕业时，为了进入向往的证券投资行业，放弃了深圳招商银行年薪 10 万元的工作机会，投身武汉证券交易中心。虽然一个月的工资仅有 1 000 多，但是从事的是自己喜欢的事情，研究股票、看K线、读各种大师的书籍……可以说，那是吕俊迈入证券投资领域大门的重要时期。

当吕俊MBA毕业后，证券行业正处于低迷时期。“当时我面临一个重大取舍，到底是继续在这个行业坚持，还是先转行等待市场好转再回来？”最终，吕俊决定仍是坚持，不管有多难。2000 年吕俊进入平安证券自营部，正式成为机构投资的“正规军”。吕俊认为，进入平安使他“在投资水平上完成了一次质的飞跃”。

那时候，他时常跑到大户室去跟一些私募的大户交流学习。他发现他们的市场感觉简直“好得一塌糊涂”。而这种感觉，是通过积累得来的。比如说收市看盘，什么股票涨得比较多，什么板块涨得比较多，它历史上产生这种波动的时候，是什么原因造成的，现在大势处于什么阶段，起步期还是发展期，还是狂热期，都是有一定积累才能判断出来的。他认为，这其中有一套东西可以慢慢总结，但他不主张去靠这种市场感觉赢利，这种赢利模式的适用范围是非常狭窄的。但这段期间的交流学习，锻炼出他超越于普通公募基金经理的市场感觉。

2001 年，吕俊被国泰基金看中，在国泰踏踏实实跑了 2 年的上市公司，写了大量的研究报告，吕俊自认为这几年是其价值投资研究方法形成的一个重要时期。而当被任命为基金金盛的基金经理时，他对于基金的运作已经充满信心。1 年之后，基金金盛业绩便跃升至全国前列；在接手国泰金鹰基金之后，又仅用 1 年时间将金鹰变成五星基金。后来国泰金鹰还被评为金牛基金。

在国泰基金的这一阶段，吕俊在大规模资金的运作上获得了新的经验和实践。在获得一定成功之后，吕俊又迈出了新的一步。当时仅 30 岁出头的他，希望在证实自己投资能力的同时，也有机会证实自己的管理能力，“我想打造一个团队，分享这种研究方法和投资方法，充满激情地带领一个团队去创造一些新的东西”。

2004 年，上海国际投资集团和摩根大通集团成立合资基金公司，摩根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



集团在香港的大中华区投资总监通过朋友找到了吕俊。在商谈之后，吕俊认定，这就是他希望的机会，从零开始，建设团队，充分地实现投资的乐趣。

2005 年三季度末，大盘跌破千点后反弹行情终结，从 1 223 点开始猛烈下跌，最低下探到 1 067 点，大盘后市何去何从，大多数人都无法作出准确判断，就在此时，中国优势的持有股票仓位达到了 88%。

他的独立思考增加了投资的底气。他说，当时重仓的信心来源于两个方面，第一个是有没有资金，第二个是有没有基本面的改善。当时投资的一些公司，比如说振华港机等，业绩都确实有显著的改善，他们有坚定的信心去布局并持有这些品种。

从中国优势基金的换手率变化可以看出，吕俊的投资技能越来越娴熟，2004~2006 年，换手率越来越低，市场感觉吕俊旗下基金净值贡献越来越少，实际上他更多的是在系统性地思考。然后是选股，宏观布局，包括行业的配置。最后才是依靠市场感觉操作热点，中间来回进出。

吕俊的投资风格比较全面。所以连续 5 年，他的基金都可以排在 100 位里的前 25 位，因为不同的市场都可以赢。他说，能连续 5 年都排在前面的人，市场上也就三四个。

在上投摩根的几年，公司旗下基金业绩整体居于前列，吕俊所管理的中国优势基金更是多次获得金牛基金称号。

2008 年，吕俊创办自己的公司，这又是一个重新取舍的决定。根据自身多年成功的投资方法和投资理念，吕俊将自己的投资哲学总结为 4 句话：价值为本，从容投资，顺势而为，绝对回报。

吕俊对于趋势判断的把握独树一帜，能很容易找准市场热点：2003 年年底，他建仓贵州茅台、双汇发展；2004 年买入振华港机，并在人民币升值趋势已不可逆转的宏观背景下，认定房地产业的价值将发生变化，果断买入地产股票；2005 年，重仓持有宝钛股份和中信证券；2006 年，重仓三一重工；2007 年挖掘吉林敖东，这些股票都位列当年最牛股票之列。

在 2003 年的时候，包括贵州茅台在内的许多股票价位都被低估，茅台除权前才 29 元钱，而那时候他就公开表示，茅台应该在 150、160 元左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



由于期间换公司，吕俊没有将精力花在这上面，后来他觉得自己错失了一个赚大钱的好机会。但购买贵州茅台的举动还是让业内意识到吕俊除了交易之外，选股方面也眼光独到。

对宝钛股份的投资堪称是吕俊公募时期最辉煌的一笔。2005 年年初，宝钛股份还在 7 元多，吕俊就开始狂买，1 年后该股最高涨至 59 元，中国优势基金在这只股票上的投资获得了近 5 倍的收益。

吕俊选中宝钛并非偶然。他说，在宝钛上市的时候，市盈率就很高，30 多倍，大家对它的价值认识也比较充分，知道这是一个新材料股，是一家高端的、垄断型公司。然而过了一段时间，在科技股退潮之后，人们就把它给忘了。这时候，吕俊和他的投研团队发现，该股已经被低估了，但它的垄断价值依然存在。另外，国际的航空航天业正处于一个明显向上的趋势，国内的国防军工建设也是大量地需要这种高科技材料。而国内基本上没有什么供给，这些关键性的因素，足够让这只股票的业绩发生突变了。

吕俊对宝钛的建仓在 2005 年四季度完成。2006 年 3 月开始，宝钛的价值被市场认同，涨势加速，在 20 元之时，吕俊开始减仓。2006 年一季度，他共抛出宝钛 120 万股。2006 年二季度，大盘行情相当火爆，宝钛股份异常强劲，从 4 月 19 日开始走出了 10 个涨停，也就在这个季度，中国优势又减仓宝钛 100 多万股。

尽管宝钛股份在吕俊扔掉之后，继续强势不减，但吕俊对此反应平淡。他表示，他见过的涨停太多了，见过的跌停也太多了，这是一件很正常的事，股票没到目标价位就不理它，到了目标价位去检讨一下有没有新的变化。除此之外，没什么好多想的。

三一重工是迄今为止吕俊自己最满意的股票。该股一年涨了 9 倍。而且该股一开始，就是上投中国优势组合里面配置比例最高的股票。他的投资风格喜欢这种转折型的股票。

吕俊当时之所以选择三一重工，是因为在 2006 年三季度，以航天动力、贵航股份等为代表的泛军工概念走出了一波很漂亮的行情，而吕俊觉得这个题材炒得有点变味，甚至只要沾上这个概念，就马上鸡犬升天。于是他将目光放在了中国最具有比较优势的一个行业——机械装备行业，因为他看好了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



发展中国家广泛需要机械设备的趋势。一些发展中国家需要设备，然而这些设备供应商多是欧美发达国家，产品的造价过于昂贵。但如果换成中国造的卡车，买 4 台就相当于过去买发达国家的一台差不多价格，而产量一下子就可以翻成 3 倍多。如果按照这个循环，中国制造的机械，包括中国制造的钢铁，将拥有非常巨大的机会。对宏观及行业判断，让吕俊再次抓住了牛股机遇。

同时，严格的投资纪律，让他每次都能恰到好处地见好就收。诸如当时他没有追高宝钛股份，就是因为他觉得若对中国的军工产业与国家其他高新技术产业进行优势比较，就会发现航空在其间落后明显，而航天则比较接近世界先进水平。

吕俊的私募投资风格被一些机构评价为“快枪手”，这其实也是他公募之初的一个称号。顾名思义，在很多人眼中，他最明显的优势在于交易感觉。这类投资人在投资哲学上都比较倾向于“不可知论”。这就决定着他们必须始终接触市场，并及时修正。“不可知论”与索罗斯的观点相近，吕俊本人在投资大师中也最为推崇索罗斯。

吕俊还极为赞赏哲学家卡尔·波普与经济学家哈耶克。“不可知论”往上追溯，的确可以看出卡尔·波普的证伪主义哲学影子。波普认为：我们对世界的了解本质上是不完整的，这归因于我们只是世界的一部分，但同时我们也在设法理解和塑造这个世界。将这一观点进一步放大，可以引申出：人的思维是有限的，受到时间和空间的局限，因而其间肯定有错误的内容。真理永远有被推翻的可能性。

吕俊同样相信“这个世界是不可知的，未知的领域比我们已知的大很多，而我们认识世界的能力始终有限，在这种条件下，我们不应该过于迷信传统的观点和判断，尤其不要草率地对某个与自己有利益关系的事情下结论。”

在这个认识论的框架下，吕俊直言不讳：“资金推动型和价值挖掘型的投资将长期共存，市场不会单纯地由一个投资理念把持。重视价值投资的同时，也有必要相当关注资金推动的力量和市场人气的变动。”

从投资理念到投资实践所遵循的哲学和投资决策具备逻辑一致性和独立性的人，才是合格的资产管理人。在这一点上，吕俊也表现得比较充分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



或许，在从容投资的最初阶段，吕俊的交易风格显得更为突出一些，不过，随着规模的不断扩大，他会采取宏观布局以及选股来进行通盘操作。他表示，当运作一个大规模资产的时候，不可能靠一个一个地去选个股来将投资的业绩提升，而必须在宏观上有一个清晰的视野和思路。

自 2009 年起，吕俊陆续推出不同风格的私募产品，旗下产品大体分为 3 类：优势系列、稳健系列与成长系列。由此可见，吕俊对自己多元化能力充满了一如既往的信心。

吕俊为私募提出了个森林理论："假如你把市场看做一片森林的话，这片森林里面不可能只有大树，没有小草，也没有灌木，这些都存在，这样，整个生态系统才是完整的。同样的理由，森林里有大象，有狮子，也需要有羚羊，这样有不同类型的投资者，才会有繁荣的市场，如果市场的结构和成分过于单一，必然造成这个市场的大起大落。我们的价值在于我们跟公募不一样，我们跟散户和游资也不一样，这就是我们的价值。"

## 同派私募

在圈内，吕俊被认为还是以交易技术见长。私募"少帅操盘手"吴国平、策略大师、深国投 · 景良能量掌门人廖黎辉等都属于这一派。

### 私募人物十二

### 石波：拐点行业的发掘与集中投资者

**职务：**上海尚雅投资管理有限公司总经理
**出生年份：**1967 年
**出身：**券商、公募
**家乡：**安徽
**风格：**选股派，以寻找"隐形冠军"，集中投资拐点行业中的支点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


公司为投资理念。

**业绩**：在首届中国阳光私募基金峰会上，石波的尚雅投资被评选为“2008~2009 年度最佳阳光私募投资顾问公司”，颁奖方称，2008~2009 年期间，尚雅一、二、三、四期基金包揽了行业前 4 名，这在阳光私募的榜单发布历史上是绝无仅有的第一次。

**履历**：法学硕士。曾任君安证券有限公司投资银行部上海总部副总经理、上海申华实业股份有限公司常务副总经理。1999 年加入华夏基金管理有限公司，任投资副总监、股票投资部执行副总经理，并历任基金兴科、基金兴华、华夏回报和华夏回报 2 号基金经理。14 年从事证券投资经验，所管理过的兴科基金（后更名为华夏蓝筹核心基金）是中国目前最大的基金，兴华基金是目前中国累计回报最高的基金，华夏回报是中国分红次数最多的基金（截至 2009 年）。华夏回报基金成立于 2003 年 9 月，4 年实现了回报 410%。2007 年二季度，华夏回报基金累计获得 52%的净值增长率，位居所有基金的第一。截至 2007 年 8 月 17 日，过去 3 年的净值增长率高达 351.7%，位居同类型基金第二名。成立以来共分红 39 次，每份分红 1.938 元，累计为投资者分红超过 37 亿元，是分红次数最多的基金之一。石波曾被美国《福布斯》杂志评为 2006 年中国优选基金经理。

石波眼睛大大的，四方脸，很能说，时而会习惯性地小结巴。

石波为人随和，在圈中一直人缘不错。记得一次公开场合上，石波与吕俊闲聊，石波说：“最近很多书不错哦，你看过那本《世界又热又平又挤》了没……”颇有些当年君安证券的遗风。石波与吕俊的感觉很不一样，一个像夏天，一个像冬天。

笔者第一次与石波见面时，他坐在位于上海浦东充满阳光的办公室，一侧是一扇极大的落地窗户——繁荣的联洋社区咫尺可见。办公桌上摆满了形形色色的书，有巴菲特的《滚雪球》，有特维德的《逃不开的经济周期》，还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有一本小册子放在醒目的最上方——奥巴马的《我们需要的变革》。那段时间，他开始大肆推广起“新能源说”。

那是在2009年春节刚过之后，他像发现新大陆一般兴奋。这同样的感觉令他回忆起1998年进入华夏基金前夕……10年一个周期，只是当年正逢1998年熊市，如今遇到2008年熊市。他清晰地记得1998年12月25日圣诞节那天，雅虎标准普尔500指数（S&P500）涨了3倍，他开始研究起网络股。网络股的潜能以及转轨上的突破让他兴奋。那天，他一晚上没睡着觉，搞了一份《中国网络股投资研究报告》，这份报告从此也奠定了他在华夏基金的价值与地位。

石波是学法律出身的，因此在作为投资人时也体现出了很多文科方面的天分，这在某种程度上也决定着他的思维方式偏向于演绎。他知道有些同行，有着归纳的天赋，能直接从A一步走到Z，而且结论正确的概率也很大。而他必须得一步步从A到B到C……尊重事物发展的逻辑进行演绎，从而推导出一个正确的结论。一般而言，他会从企业层面的商业模式、发展战略、企业的壁垒性、成长性和管理素质等多个步骤来推导选股结论，他平时更多的是关注行业和公司。提起投资优势，石波觉得自己是一个比较典型的企业投资策略派，而这个流派强调要走到K线后面去观察上市公司，所以除了分析行业外，石波会花大量时间拜访企业和阅读研究报告。

石波的好文笔给君安人留下了深刻印象，除了当年的《中国网络股投资研究报告》，他还写了一份备受好评的申华投行报告，为此立即被推荐担任申华要务。

2009年以来，石波的新能源演说为他赢得了不少人气。而事实上，早在2009年上半年，他就陆续将手中大量获利盘消化。他私下里跟朋友闲聊，说“我现在更看好地产”。而新能源的卓越表现既为他赢得了丰厚利润，同时也帮他建立起“行业集中投资”的形象。

他是个极其认真的学习者。为了做好行业投资，可以不惜任何代价成为行业的专家。在研究新能源时，他那本厚厚的A3大小的笔记本上，密密麻麻地写了他的新能源学习笔记。说起“多晶硅”、“隔膜”、“固网”、“漫游网”、“钴酸锂”、“锰酸锂”等新能源专业术语时，如数家珍，可以毫不费力地分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



析："正极材料有钴酸锂、锰酸锂与铁锂等，钴酸锂是用于手机和笔记本电脑，28 万元一吨，锰酸锂主要用于电动工具电池，6 万元一吨，磷酸亚铁锂主要是用于汽车电池，目前 12 万元一吨……

他如此艰苦地学习仿佛成了一种习惯。他说，凡是出现新的公司，他都要花时间去学习，因为如果不去了解、不去学习新的知识的话，最后会错过很多以后会大涨的公司。在石波看来，投资没有什么秘密，就是一个不断付出辛勤劳动的过程，他相信：诚实有价，勤奋可贵。投资是一项很艰苦的工作，是一个需要花劳动的工作，首先你的眼光要好，你要有起码的智慧，智慧比聪明更重要，然后你的勤奋比智慧更重要。

石波与吕俊每天不管发生什么都能准时安睡大为不同，他不喜欢股票市场的波动，这样会让他睡不着觉。这样的性格也造就他不喜欢投机。20 世纪 90 年代市场是投机买卖的市场，当时他觉得投资没有意义，还怀疑自己是否入错行。后来看了巴菲特的书，才找到了价值投资的基石——投资能够创造价值，投资就是优化社会资源配置的过程。投资与被投资的对象间其实是一个互相反射和对话的过程。投资好的公司能让其更快发展和长大，资本市场还能给企业家以更广泛的视野和眼界，而好的企业家一定是懂资本市场的语言的。

而石波的个人经历也决定着他将价值投资的核心看成是品质投资，他会敏锐地发现公司文化与核心管理层身上有没有与他内心相契合的品质。毕竟从君安、华夏这些最具品质的公司一路走来，他对品质的判断，早已深入骨髓且谙熟于心。

在他看来，投资既是一门科学，也是一门艺术，有时候，一些灵感就能够促使投资者作出一个成功的投资决定。比如科华生物，他在听这家公司的股东大会之前，没看研究报告，也没有到公司实地调研过，但在股东大会的 3 分钟内，他就决定买这家公司。判断的依据只是 3 个各占 10%股权的股东，都是务实且目标明确的人，人品很好，就像学者一样，谈的问题也是跟自己的理念相契合的，并且他们又在一个非常稀缺的行业。后来，有个基金经理观察了这家公司一周，查统计数据，然后考察每一个子行业、每个产品，看公司的销售额，最后回过头跟石波讲，石总你买这个股票真好。而石波仅凭

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3 分钟，就一眼看到这家公司的灵魂。

或许，当一个投资者将自己的方法发挥到极致并予以执行的时候，他就是一个成功者。就像石波所言："没有人是全方位全天候的投资者，每个人擅长的技能也不一样。只要市场不是超级大熊市，我们都还是有机会的。"

1994 年，石波从学校毕业之前，先在上市公司待了一段时间，后来到了君安证券，这是他第一次接触股票。应聘的时候，君安证券的主考官问他，你知道 B 股吗？他说："我不知道，但是我可以学习。"

在君安证券的早期，石波做的是投资银行，主要工作就是寻找好的企业，对之进行包装，让它们上市，这也是石波第一次接触到证券投资。他现在回忆，投资银行业在证券行业里面是最基层的工作，非常辛苦，要到处跑，要长期出差，那时候，石波甚至还去过东北大兴安岭里面做项目。然而正是这种艰苦的磨炼，让石波接触了企业，形成了比较好的调研基础。

在 1996~1997 年满城风雨的"申华事件"后，石波与另外一些君安证券的元老，入主申华董事会，担任起上海申华实业股份有限公司常务副总经理。

事业之初，他春风得意。然而，1999 年"君安事件"爆发，国泰证券并购了君安证券，原来的君安证券随之土崩瓦解。

不过，幸运的是，此时的石波加入了华夏基金，从此开始了投资生涯。第一年，他就做研究主管，做公司调研等方面的研究，这段时间，为他形成"品质投资"理念打下了认知上的基础。

2000 年，石波通过竞聘成功当选华夏基金兴科基金的基金经理，第一年就取得了全行业第 4 名的成绩。

2004 年开始，石波负责管理华夏回报基金，在同类型的基金里面，3 年业绩稳居第二，是中国分红次数最多的基金。《福布斯》将华夏回报列为"2006 福布斯中国优选基金"，认为追求较高绝对"回报"的基金正在被树为华夏基金公司的典型。而石波在公司的类别选择上，由投资机场、公路和港口这些"物"的公司转向了张裕、万科、大商股份和云南白药等"管理团队出众"的公司，得到了不错的回报。

2003 年后，因为市场环境的改变，基金的重仓股异军突起，白马股走出一波波行情，基金也随之成为最大赢家。也是从那一年开始，基金的收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



率开始远远超过绝大部分散户和个人投资者。而以石波、吕俊等为代表的基金经理，也被称为中国基金业的“黄金一代”。

2006 年，石波在公募界提出“投资伟大的企业”，引起了极大反响，也造就了他的公募传奇。他当时觉得，公募基金承担着很大的社会责任，因为资金来自社会公众，有的基金公司都有 2 000 多万元的客户，来自于社会的资金一定要对社会的进步有所贡献。“投资伟大的企业”，意味着提倡公募基金为中国造就世界 500 强企业作出贡献。

过了没多久，他骤然意识到下一个伟大的黄金时代行将到来。2007 年 8 月，他毅然开辟了一个全新的战场——阳光私募。“现在做私募的起点不一样了，当年在证券与基金创业，一开始都是毫无经验，进入证券行业时不知道有 B 股，进入基金行业时不知道有 Benchmark（业绩评价基准），现在我们毕竟有 14 年证券从业经验了。”

石波觉得，一直到私募时代，他对自己走的每一步都有信心，因为没有做过超常规的事情。“10 年前的私募是不成熟的，风险控制能力很差，融资体系也不完善，并且没有合法的渠道，现在市场已经发展到可以做这个事情的时候，这是时代的进步和市场演进的结果。”

对这样的从业经历，石波一直心怀感激。他认为以前所服务的券商是最好的券商，基金公司是最好的基金公司。自己的投资理念深受它们的影响。

从事私募的石波对其公募时期的投资理念进行了合理的演进，但从本质上看，石波的价值投资并没有改变——核心仍然是品质投资。

2006 年，对格力电器的投资是石波比较满意的一个案例，石波认为格力电器正是具有这种伟大企业品质的代表。

石波原来对这家公司并不感冒，因为同行们一直在说，这家公司在做一个太普通的商品，行业性质不好，但是调研之后，石波看到了格力的潜力。石波当时就觉得，公司给人的气象很不一样，让人觉得很有品质，不低于招商银行和万科，尽显“王者之风”。他预言这家公司 10 年后肯定是中国伟大的公司之一。他想到日本，在日元升值、油价能源危机的时候，日本反而造就了世界上最伟大的汽车公司——丰田汽车。当时，很多人都觉得，油价上涨，汽车行业不行，汇率上升，制造业不景气了，但是这并不影响丰田日后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成为最赚钱的公司。

石波觉得格力电器与丰田有太多相似之处，他甚至认为在中国学丰田汽车学得最像的就是格力。诸如格力的仓库管理采取的就是丰田的方式——零库存，在质量管理方面，格力是万分之四的缺陷率，6年质量保修。而且，自格力2005年提出6年质量保修以后，空调销售量就快速增长。2005年，格力与国美分道扬镳，自建渠道，用自己的品牌依靠加盟迅速扩张，一年投入资本30多万元，就可以做到1 000万元销售额，而1 000万元的销售额8%的返点就可以拿到80万元。当年，格力的专卖店像雨后春笋一样冒出。石波还亲自去成都看，发现2005年成都有7家专卖店，2006年有40家，全国2006年是250家专卖店，到2007年达到6 000家，完全是星星之火的燎原之势。

尽管当时有公司研究员说，如果国美、苏宁到农村去了，格力就完蛋了，而石波看到的情况却是，格力开始进城了，开始包围国美、苏宁了。更关键的是，石波将格力与苏宁每一个方面都进行了比较，他发现格力的报表比苏宁电器更好，现金流量更好，预售款更多，正是因为有预售款，苏宁和国美只能吃上游，格力可以上下游通吃。这家用别人的钱来做自己生意的公司，固定资产非常小，轻资本，现金流状况很好，增长率也在50%以上。石波当时就觉得，这样的公司，2006年销售收入跟苏宁电器一样，是250亿元，但它只卖一个产品，更加专业。2007年，格力股价1.1~1.2元，20倍市盈率，但未来能够保持30%以上的增长速度，20倍市盈率已经完全低于它的增速。

还有一个出色案例是石波较早发现了张裕。他在2004年12元时就买入该股。然而当时市场上的人普遍认为，张裕已经达到了20多倍市盈率，不宜买进。然而石波分析，中国的人口占全世界人口总数的17%，但劣质酒消费量占到17%，红酒消费量只有1‰，市场空间大得无法想象。何况在这个潜力行业，张裕的业绩做得最好，公司管理层也非常有眼光，渠道也做得十分优异，做的是超前的深度分销，一些洋酒都要通过张裕的渠道来卖产品。所谓“渠道为王”，石波当时就断定，张裕的空间非常巨大。

在华夏基金时期，石波的口号是“投资伟大的企业”，来到私募后，他觉得私募的资金规模比较有限，社会责任的程度大不相同，他的投资开始偏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


向于“隐形冠军”，即投资拐点行业中的支点公司，自下而上选股，在细分行业中寻找龙头企业。这一投资理念直接成就了他在 2009 年的华丽翻身。

新时代的变革在石波眼中并不陌生，石波认为，1998 年的全球经济萧条爆发了一场网络革命，10 年一个周期，奥巴马倡导的一个以新能源革命为代表的低碳经济时代正在走来。

他认为，新能源革命将远比 10 年前的信息革命更加轰动全球。他的逻辑是，按熊彼得的理论，拯救经济萧条的唯一办法是变革，而新能源革命顺势而动，正好站到了历史浪潮中的新方向上。这场新能源革命最终将会把人类从“高耗能、高排放和高污染”的经济发展困境中拯救出来，从而确立未来可持续发展的低碳经济发展路径和发展模式。而 2009 年就像 1999 年一样，正处于一个科技革命阶段。他说，凯恩斯主义只能救市，但救不了落后的产能，要走出萧条期，必须依靠熊彼得理论，通过创新引领市场，通过科技解决矛盾，要有新经济与 新商业模式，不然人类发展就会出现困境，经济就会出现滞涨与衰退。

在寻找支点公司方面，他经过大量研究发现电池技术的突破是新能源产业链的核心。他说，支点公司就是掌握行业核心技术和核心价值的公司，比如汽车产业链的核心就是发动机，白酒产业链的核心就是“老”酒，电子产业链的核心就是芯片，新能源产业链的核心就是电池。支点公司一般具备极高的市场占有率，极高的毛利率，极高的资源拥有量和极高的成长性。所以我们看企业一定要看它的行业市场占有率和毛利率，看它是否掌握核心技术，是否拥有垄断资源。当然最重要的是它们的管理层一定要具备企业家精神。

他的分析十分严谨。电池是各种新能源和电网的储能工具，也是汽车的内置“心脏”，电池取代燃油发动机被称为第五次工业革命。我国是世界第二大电池生产国，又有锂矿资源，具备制造成本优势，在新能源汽车制造方面完全有可能像船舶行业一样迅速赶超日韩。新能源电动车、客车和轿车的产业化进程加快，必将拉动整个电池链 10 倍速扩张。如果 2012 年，中国制造 100 万辆新能源汽车，那至少新增 3 万吨碳酸锂需求，10 万吨电解液需求。

这个时候，他已经完全成了一个新能源行业的专家，既能投资自己有把握的股票，又能作为投资人的身份，通过渗入管理层把握上市公司的发展方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



向，自然也敢于对看好的行业中的支点公司集中下注。

经历了熊市后的石波，比之前更为成熟与审慎。而2009年的市场也的确给了选股见长的石波一次机会。在2009年一季度，石波已经击败金中和成为业绩表现优异的新科状元。在此期间，尚雅投资管理4只产品的平均回报率达到72.1%，尚雅3期回报率更是达到83.92%，而同期大盘的上涨幅度大约在28%。第一财经在给石波颁布“2008~2009年度最佳阳光私募投资顾问公司”的年度大奖时，特意强调，截至2009年一季度，尚雅系列囊括过去1个月、过去3个月和过去12个月的3个冠军，这在榜单发布历史上是绝无仅有的。

而圈内人都知道，石波得益于新能源支点企业的集中投资，仓位还很重。这段期间，新能源题材股的上涨平均幅度在100%左右。石波的拐点行业支点公司投资法再获成功。

### 同派私募

不少私募都是选股派，但有一个私募声称自己采取的是“暴利拐点法”，就不得不能说与石波投资风格的相似程度很高。这家公司就是广东新价值投资有限公司，由券商出身的罗伟广作为投资总监。他们表示，2008年大宗商品、原材料价格大幅下跌，在这种背景下，那些需求稳定的企业反而因成本的下降而使利润上升，这些公司尤其值得关注。新价值投资有限公司把这种方法称之为“暴利拐点法”，他们同样也在2009年取得了优异的成绩。

## 点评：百年熊市成就破天荒“私募元年”

在2009年6月举办的首届中国阳光私募基金峰会上，各路专家已经将2008年定为“私募元年”，因为这一年，私募不仅在规模上得到了史无前例的发展，更是进入了公众视野。

2007年间，公募基金经理们竞相出走，可称之为第一波“公转私”浪潮。这些从公募转型过来的私募，其投资风格更是迥异。

吕俊形容公司300平方米的区域为一只“装钱的布袋子”。交易室在公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



司最为核心的投研区，即“布袋子”的底部与其他业务区域明确分开，是一个完全独立封闭的空间。另外交易室还专设了风险控制总监。投研区与市场区及行政区以特殊的门禁系统隔开，类似电脑中“防火墙”的设置。

同样原是公募基金经理的赵军，他下单时则是直接将指令大声传达给交易室。而交易室与他办公室中间，是投研区。经常会有研究员举手说，赵总，现在这个股票是不是卖低了，然后陈述自己的理由。

还有些私募，索性在交易室与自己办公室之间，设立一块单向的玻璃镜，直接观察与监督交易员的下单。

光从交易室的这些细节就可以知道，同样从公募跑出来的基金经理们，各自拥有截然不同的投资习惯。

但是，这个时代就真的因为公募基金经理的加入而打开局面了么？

很多细节仍然值得深思熟虑，现实并非那么光鲜华丽。

首先，为何当年公募界犹如连锁效应般一口气走了那么多投资总监？除了他们对投资生涯的考虑，是否还有其他原因？果然，在此后的深入交流中，笔者发现，这些总监们此前不少已经是很好的朋友。当年，监管层有个投资总监培训，经常把他们聚集在一起。可以想象，一旦一股成熟的思潮形成，将迅速在这群精英中间开花结果。

由于这些总监们或公募熟人之间颇有渊源，其间的一些连同效应也将在一定时间内反映出来。从 2009 年陆续公布的公司年报中，已经可以看出，一些私募基金经理的投资标的有着不约而同的契合，不过，在牛市行情下，选中同一只牛股，也可以归纳为英雄所见略同。

不可否认，公募系私募与其他私募相比而言，有着诸多与生俱来的优势。诸如投资总监一般都掌管着几百亿元资金规模的交易席位（佣金）分配的权利，从某种意义上说，他们决定或者十分清楚给券商多少相应的佣金。

这一套体制在私募中也是可行的，而且获得高佣金的券商也极力向自己的客户推荐私募刚刚买入的重仓股。这是因为，一方面，对于券商而言，私募的重仓股让他们获得了一个眼光相对独到的个股资讯，另一方面，若是得到券商大户们的认同，也将极大地缩短私募重仓股体现价值的时间。这对于很多投资总监而言，早就是谙熟的猫腻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



还有一点，尽管公募系私募相对规范，但注定抵挡不了现行市场下的各种诱惑。不知道这些刚刚浸淫到私募行业的前公募基金经理们，是否会沾上早先私募的一些陋习？毕竟江湖上民间掮客比比皆是，而这些浮出水面、手持巨资的私募们自然成为各路人士的“镜中花、水中月”。无外乎不少前公募人士承认唐建案对于他们的影响，现在看来，他们每次被问到为何投身私募，总是会反复提及“自由”二字。这个“自由”，不知是否可以作另一番解读。

**私募大事记**

2006 年，长达两年的牛市开启。12 月 24 日，沪指轻松突破前期历史高点 2 245 点。

2006 年 12 月 28 日，中国银行业监督管理委员会通过《信托公司集合资金信托计划管理办法》，《办法》在 2007 年 3 月 1 日起施行。这为阳光私募信托提供了新的法规依据。

2007 年 1 月，博时基金投资总监肖华正式离职，由此掀起公募转投私募第一波浪潮。

2007～2008 年，但斌、李驰等第一代私募也相继成立了阳光私募信托产品。

2007 年 10 月 16 日，沪指创下了 6 124 点的最高纪录，此后急转直下，从此展开慢慢熊途。

2008 年伊始，赵丹阳宣布将旗下与深国投、平安信托联合发行的 5 只私募基金全部清盘。

2008 年 4 月 22 日，首只私募产品被迫清盘。一款全名叫山西信托–丰收盈宝结构化证券投资集合资金信托计划的产品，因触发平仓线而被清算，仅仅运作了 273 天。

2008 年 12 月 31 日，全年 A 股上证综指下跌了 65%，创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下历史最大年跌幅纪录。

2008 年年底，私募排排网研究中心总共收集了 181 个非机构化且投资门槛在 100 万元以上的信托产品信息。这些产品最早成立于 2003 年 8 月 1 日，最晚成立于 2008 年 12 月 31 日。资料称，2003 年到 2005 年成立的产品每年只有 1 只，而大部分产品都是在 2007～2008 年这两年成立的，其中 2008 年成立的信托产品就有 84 只，同比 2007 年增长 27%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第七章　2009年　非言时代

人们的记忆总是很短暂，资金管理人的职业周期在很大程度上取决于统计数据，每一个“麻雀变凤凰”的故事背后，就有至少两三个“麻雀变凤凰再变麻雀”的故事。

——[美]巴顿·比格斯，《对冲基金风云录》

那些在熊市中涌现的明星私募基金经理们，在2009年考虑的第一件事，就是规模的扩张、再扩张。

2009年年初，市场走势尚未明朗，在2008年的熊市中火速蹿红的私募明星飞快地成为第三方理财机构与行业协会的红人。在高端客户更为关注与希望寻找优秀私募的大背景下，这些私募的管理资产顺势得到了迅速扩张。

2009年3月26日，即第三届私募基金高峰论坛召开的前一天，深圳金融行业协会与招商证券机构部联合私募举办的一场私募路演在深圳雅枫国际酒店低调进行。当时，共有4家私募参加路演，分别是金中和、武当、星石与三羊资产。

在现场可以明显看到，2008年业绩辉煌的公司门前认购者络绎不绝。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


而此前不久，尚雅资产的肖华也举行了相似策略会，由于那时候肖华的业绩还没有凸现，认购者寥寥。

从当时的资金管理规模来看，业绩优异的私募已经与默默无闻的私募拉开了差距。在此后的时间里，这些成名的私募规模更是得到迅速扩张。截至2009 年 9 月，星石已发行了 18 期产品，武当也募集了 13 期产品。

扩大规模对私募不仅意味着能大大提高收益，更意味着在日后的多方位发展中能投入资金，稳固自己的一线地位，提高生存能力。这不愧为良性循环的一种手段。

从一开年的私募扩张的激进姿态完全可以猜想，2009 年对于私募而言，是一个从长计议的品牌年，而市场的正常化，让私募在悄然之间进入到百家争鸣的新时代。圈内对他们的审视目光也不再一视同仁，甚至有时候还带着犀利的批判。这个舞台，每一家都有可能跳上来表演一把。而此时此刻，私募为自己所选择的发展路径，似乎也决定着他们之后的路可以走得更远。

## 马太效应[①]凸现

私募扩大规模的优点显而易见。假设一家私募管理的资金规模达到 1 亿元，如果收取管理费 1%，就是 100 万元。如果实现一年 50%的赢利，以绝对收益的 20%计提，那信托公司将得到 1 100 万元纯收益。如果私募将这笔资金投资于投研团队，诸如投资 200 万～300 万元，那将大大提高公司的竞争实力，私募之间的管理能力也将越来越悬殊。

而且，这些资金管理规模的早期扩张，也将直接影响到私募发行渠道的早日营建。晨星基金评级机构私募分析师罗鹏也表示，私募趁热打铁，在市场比较火热的时候赶紧扩大规模，有利于稳固自己的资金实力，并与其他私募进一步拉开差距。

深圳市金融顾问协会秘书长李春瑜一度是政府与私募之间的中间人。

① 马太效应指好的越好，坏的越坏，多的越多，少的越少这样一种现象。名称来自于《圣经 · 马太福音》中的一则寓言。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2009 年，与李春瑜有电话来往的，基本都是 2008 年几个排名靠前或有一定背景的深圳本地私募。这些人中包括金中和邓继军、武当资产田荣华、新同方刘迅、三羊资产林少立等。

这些私募不是资深就是 2008 年业绩不凡。例如新同方是由一群清华大学学生组成的私募团队，深国投 · 新同方在 2008 年收益排名第 8，仅亏损 5.47%。掌门人刘迅认为自己取得如此业绩的关键得益于对海外市场的研究。他们从 2007 年开始就一直坚持海外策略研究，“春江水暖鸭先知”，对次贷危机源头的研究，使他们比同行更早发现了风险。

而三羊资产与江苏国投合作推出的 4 只阳光私募产品，在 2008 年取得了正收益，期间回报率最高的达 8.64%。其总裁林少立在 1996 年曾担任君安证券研究员，是后君安时代的君安人。他后来也去华夏基金担任过高级研究员，还担任过北京富瑞达资产管理有限公司常务副总裁与泰信基金的权益投资总监、基金经理。

这些红人或是参加政府高官的相关政策意见的征求会议，或是参加由各类机构举办的产品路演活动，忙得是不亦乐乎。邓继军、田荣华等人也时常把自己公司是深圳金融顾问协会的理事单位与会员的身份挂在嘴边。他们此时已经不是很担心募集问题，主要是考虑金融协会牵头，重在参与。

相形之下，一些私募则感觉到比 2008 年的严寒更为寂寞与冷清的境遇。“2009 年以来，公司从来没有接到过什么电话，来询问我们的产品情况。”他们继续在寒冬中煎熬。而私募“马太效应”的出现，恰好与银监会的一个举动暗合。

2009 年 3 月 31 日，银监会发布《中国银行业监督管理委员会关于修改〈信托公司集合资金信托计划管理办法〉的决定》，称该决定已经在 2008 年 12 月 17 日通过，自公布之日起施行。

与 2006 年年底发布的《信托公司集合资金信托计划管理办法》(以下简称《办法》)不同的是，原先“单个信托计划的自然人人数不得超过 50 人，合格的机构投资者数量不受限制”，被修改为“单个信托计划的自然人人数不得超过 50 人，但单笔委托金额在 300 万元以上的自然人投资者和合格的机构投资者数量不受限制”。另外，新规将原先“向他人提供贷款不得超过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其管理的所有信托计划实收余额的30%”，修改为“向他人提供贷款不得超过其管理的所有信托计划实收余额的30%，但中国银行业监督管理委员会另有规定的除外”。

关于300万元以上投资人不设数量限制的条款，就立即被私募们解读成“马太效应”的一种信号。因为此前的《办法》对大额资金委托人人数的限制，导致信托产品难以规模化。而新规中300万元无上限的规定，对于2008年业绩旗开得胜的私募来说，就有机会吸引到更多实力雄厚的机构投资者，另一方面，也能更轻易地实现规模优势。

私募也顺风顺水地抬高了门槛。2009年4月7日，金中和在苏州发行认购起点为300万元的新产品，该信托名为苏信理财·金中和一期并购主题证券投资集合资金信托计划。

此后不久，明星私募管理的资产总规模已经跻身进入“10亿”军团。如江晖执掌的18期星石系列产品已经超过15亿元；田荣华的武当资产13期发行完后，规模超过10亿元，而吕俊执掌的从容系列，整体规模在2009年上半年就已经轻松超过15亿。上海重阳投资的第3期产品更是首募12亿元天量。

## 新《指引》要收私募投资决策权

事实上，自2008年底以来，信托业系列新规就密集出台，包括《信托公司证券投资信托业务操作指引》(以下简称《指引》)、《中国银监会关于当前调整部分信贷监管政策促进经济稳健发展的通知》等诸多文件。

其中,2009年2月2日银监会印发的《指引》在私募圈中反响较大。《指引》规定，证券投资信托设立以后，信托公司应当亲自处理信托事务、自主决策，并亲自履行向证券交易经纪机构下达交易指令的义务，不得将投资管理职责委托他人行使，私募基金经理仅能作为第三方投资顾问来开展服务，不得代为实施投资决策。据一位私募业内人士称，关于阳光私募经理不能操盘的规定之前也有过，这次只不过是重新强调和明确。如2008年11月出台的《中国银监会办公厅关于加强信托公司房地产、证券业务监管有关问题的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



通知》，就明确要求信托公司合规、审慎开展证券投资业务。

而此前，信托公司并不参与以信托计划面目出现的阳光私募产品的投资管理，也不承担相关的信托计划费用，却因为其发行通道的特殊角色，分享着信托计划发行和运作环节所产生的各种信托费用和报酬。新《指引》意味着，除云南国投自主管理模式下的阳光私募外，其他多数信托公司都面临着是否要组建自主投资研究团队的问题。对于第三方顾问的私募基金而言，系列政策出台让其生存状态面临严峻考验。

另外，《指引》第22条规定，信托公司聘请的私募基金作为第三方顾问的必须是依法设立的公司或合伙企业。团队主要成员通过证券从业资格考试，从业经验不少于3年，且无不良从业记录，并有可追溯的证券投资管理业绩证明，公司的实收资本金不低于1 000万元等。信托公司应就第三方顾问的管理团队基本情况、从业记录和过往业绩等开展尽职调查，并在信托文件中写明。第三方顾问选聘规程还需要向中国银监会或其派出机构报告。

这直接对私募的资质提出了挑战：一方面是对已经有“劣绩”在身的阳光私募基金增加了压力，另一方面是限制了曾经有不良记录的前公募基金经理加入私募行列，还有一方面，就是此前没有公开投资业绩可考的民间人士自己发行阳光私募的难度系数大大增加。

另外，《指引》规定，信托公司管理证券投资信托，可收取管理费和业绩报酬，除此之外不得收取其他任何费用。信托公司收取管理费和业绩报酬的比例，须在信托文件中事先约定，但业绩报酬仅在信托终止且赢利的情况下收取。这对长期未能为客户实现正收益的私募无异于一个晴天霹雳。不过，尽管私募基金投资顾问不能提取业绩报酬，但仍可按一定比例提取管理费，亦不赔偿信托计划损失（除有约定外）。《指引》相关条例还产生了一个并不理想的效果——对净值大大折损后的信托计划，由于难以收复失地，私募基金经理往往就放弃了该信托，转为有望实现正收益的产品，这往往不利于一些已经认购不理想产品的投资者。不过好处是，基本杜绝了投资顾问通过高波动博取短期业绩报酬最大化的可能性。对长期的或者永续性私募信托而言，费用架构也不得不进行相应调整。

系列新规还在一定程度上对调整信托业的业务结构重新发出了挑战。据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料显示，虽然信托新办法自 2007 年 3 月开始实施已有 2 年，信托业在回归主业向高端理财市场进军后，业务发展依然受到诸多限制。投资范围依然是以投资房地产和证券市场为主的单一信托产品。最关键的是，投资决策权将渐渐回到信托公司手中。私募基金再次夹缝生存。

## 阳光下的阴影

很有意味的是，阳光私募基金的业绩也朝着两极分化的方向发展。

很多聪明的私募还是利用 2008 年底以来的强劲走势，打了一场漂亮的翻身仗。诸如尚雅的石波，重仓埋伏的新能源股成为最早翻番的主题性板块，2009 年上半年旗下产品回报均在 90%以上。在来势凶猛的主升浪的初期，以题材股、小盘股犹胜，一些对市场感觉较好的交易型私募也取得了不菲业绩，其中的代表杨永兴的策略大师系列，廖黎辉的景良能量一号，李振宁掌控的睿信系列，郑晓军的长金系列等都跑到了净值增长的前列。

不过，并非每个私募的命运都得到了扭转。

自 2008 年底，鑫狮资产的迈克 · 吴就陆续发表了一些颇具影响力的研究文章，像是给私募这个平静的水面扔下一枚枚炸弹。这是海归派私募迈克 · 吴第一次走入大众视线，以专业的、开放的姿态来与市场各方进行交流。

这组文章包括《由百年美股十大熊市分析看中国 A 股 18 年历次底部的构筑》、《你会在下跌中买入吗》、《从巴菲特价值到贵州茅台》、《中国私募机构投资能力研究》等。

一方面，迈克 · 吴凭借自己对市场大势的卓越判断以及重点个股的眼光为世人津津乐道；另一方面，迈克 · 吴以《死守茅台＝伪价值投资？》系列猛烈地抨击了一些同行，迈克 · 吴称他们是“中国巴菲特”，简称“中巴派”，直接对他们教条主义式的“价值投资”信仰提出了批判。

他在《从巴菲特价值到贵州茅台》、《死守茅台＝伪价值投资？》等文中指出，2008 年 10 月 17 日，最后一只百元股贵州茅台跌破 100 元大关……死守茅台究竟是不是价值投资？价值投资的真实内涵到底是什么？永不卖出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



好公司的价值投资是否适用中国股市？他得出的结论是，那些私募在实际操作上是“机械价值派”，发行信托只是像资金寄生虫一样赚取客户管理费。该组文章顿时在圈中引起强烈反响。

除了对价值投资进行反思，迈克·吴的矛头直指但斌、林园、李驰等价值投资的代表，称他们是A股市场上过去几年中炙手可热的中国资本神话“三剑客”。他在《中国私募机构投资能力研究》中逐一对林园、东方港湾马拉松、同威3家私募进行了分析，并指明，“不幸的是，3位‘巴菲特传人’无一幸免跑输了大盘，而且在市场最近5个月的大盘的反弹中，其信托基金反弹百分比也跑输了大盘。教条主义式对价值投资的信仰，使他们这两年在A股这个单边市场的操作上茫然若失。”

就在迈克·吴发表“三剑客”全盘皆墨的观点半年后，一个名为《参考消息：某私募基金管理人的内部讲话》的帖子在各个网站悄悄流传。该帖子提到，“我们要反复给客户灌输两个理念。一个是强调看好中国经济；另外一个是帮助客户管理家族财富，就算将来投资亏了，那是中国经济的问题，与我们无关。为什么要强调客户家族后代，因为反正是留给子孙的，客户就不会因为市场的波动来找你麻烦……我们的赢利方式其实是管理费……我们就是要找全中国最富有的一群人，他们每年给我们3%、5%，相信我们也可以可能跟他们一样富有。”尽管圈内有人称帖子造假，但的确不乏这种“寄生虫”型的私募存在。阳光私募信誉受到挑战。

这个时候，同样业绩不理想的女私募、红山系列掌门人李雅非遭遇“内讧门”。“内讧门”的最初起因是红山资产公司一小股东因退出而遭到李雅非刁难，一气之下就指控红山资产以管理团队名不副实的“面子工程”招揽客户、没有风险流程、掌门人大权独揽、一人掌管多个账户、投资方式是消息派，把草根派的阳光私募劣根性一一暴露在世人面前。

除了林园、李雅非等民间私募暴露出一定问题外，同是草根派私募的陕西鑫鹏投资也遭到困境。鑫鹏投资成立于2006年6月，投资总监阮杰拥有“渤海杯实盘投资大赛第一名”、“三秦炒股第一高手”、“股市英雄”、“金元杯股票实盘大赛冠军”等多项荣誉称号。公司还同时汇聚了同风、姜宏等一批陕西证券业内的知名实战专家和多名操盘手。公司称阮杰鏖战股海十余年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



硕果累累，形成了独有的价值判断体系和投资理念。然而，陕西鑫鹏的净值业绩一直处在垫底的位置，截至 2009 年 9 月 18 日，净值只剩 0.3784 元（认购单位为每份 1 元）。

一系列的事件让草根派私募的操盘能力受到了市场的严重拷问，而问题主要集中在他们的炒股方式是否适应目前市场。由于大部分人当年主要依靠胆大在原始股、转配股中积累了资本，而后炒股不是坐庄就是闻消息而动，就算口中声称的价值投资理念也难以看出其对个股的分析与投入，就算包装再完美到头来也是“一个人的战役”。不过，毕竟内幕交易的私募操作手法在现有的市场体制下并不有效，一些草根派私募的确在向更理性的投资方式转型。

但有一件事情的发生，几乎把草根派私募打到了信任冰点。

事情起因于武汉私募湖北国贸盛乾投资有限公司（以下简称“国贸盛乾”）的违规调查，这是阳光私募首度遭立案调查——2009 年 6 月 17 日，中国证监会稽查总队发出公告，国贸盛乾因涉嫌证券违规而成为调查对象。除国茂盛乾总经理周卫军外，同时被调查的还有来自湖北、辽宁、北京、河北、甘肃等省市的 8 个自然人。

据公开资料显示，国贸盛乾注册资本 3 000 万元，2008 年 1 月 1 日成立于湖北武汉。国贸盛乾投资团队堪称阵容豪华，其成员均浸淫证券市场多年。毕业于北京大学金融系的周卫军曾在长江证券的前身湖北证券任职，投资总监余雄也历任武汉市信托公司证券业务部总经理、上海华工科技投资有限公司总经理等职。2008 年 4 月，公司旗下第一只阳光私募基金开始运作，在 2008 年下半年的暴跌行情中，该信托产品取得 10.66%的收益。

然而，据此前武汉市中级人民法院庭审记录，2003 年 9 月，发生震惊资本市场的“昌九生化崩盘”事件时，周卫军当时身为湖北中融集团投资部总经理，为庄家湖北中融集团坐庄融资和操盘。自 2001 年开始，3 年间，中融集团董事长葛建飞和周卫军等人在全国 49 家公司开设了账户，共计使用了 3 300 多个证券账户，212 个资金账户，运作了 16 亿元的资金操纵昌九生化股票价格。而 2003 年 9 月，随着国家银根紧缩以及监管部门对券商违规第三方委托理财的清理，中融集团资金链面临挑战。由于操作不当，昌九

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



生化随后崩盘，周卫军第一次受审。2008 年，牛市尾声之时，他们大胆复出。

## “一对多”是条杀来的狼

就在差不多的时间，发生了一起对私募界震动极大的事件。圈内很多私募对此都有些猝不及防。

2009 年 7 月初，中国证券登记结算公司（以下简称“中登公司”）口头通知，暂停信托公司开立新的证券账户。而中登公司不开账户，就意味着没有新的信托发行。私募再次面临生存考验。

有分析人士称说，中登公司此举是为了抑制信托公司投机打新股，防止它们在新股网下申购中利用关联账户进行认购。2009 年，证监会征求IPO重组意见，截止时间为 6 月 5 日，果然，2009 年 6 月 29 日，随着桂林三金IPO首单出炉，引发了中国资本市场上IPO的第 5 次重启。

因为防止投机而停开中登账户的说法或多或少有些牵强。更多圈内人士相信，这与目前鱼龙混杂的阳光私募管理有关。阳光私募信托发行势头过猛，这次是管理层适当的一次及时调控。有资料统计，2009 年 6 月份，信托公司发行的投资证券市场的集合类理财产品数量高达 83 只，但 7 月份骤降至 29 只。私募快速增长的势头因此而缓冲下来。

不过，可能监管层自己也没有想到，暂停账户后，私募行业强者更强，对良莠不齐的行业来说，起到了一个很好的自我调节的作用。

“上有政策，下有对策”，随着中登公司暂停开户，诸多类似“TOT”（信托中的信托）之类的产品涌现出来。“TOT”意指信托中的信托，是由信托公司发起设立母信托，母信托募集资金后，再选择业绩稳健、职业道德良好的私募基金公司作为投资顾问并设立子信托，并由子信托投资于股票、债券等证券类资产。 也就是说，信托公司将融资的钱继续投向原先的阳光私募产品，间接地扩大规模。

平安信托在 2009 年发起的首只TOT被命名为“平安财富盛世 1 号”。其推介材料称，平安财富盛世 1 号最低认购金额为 300 万元，投资顾问是东海证券。平安财富盛世 1 号投资于多个具有不同操作风格和投资理念的证券投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资资金信托计划，在其推介材料中，还公布了其所选择的核心私募池，包括星石、从容、汇利、金中和、涌金、朱雀和武当等六大知名私募。

就连银行也与私募联手推出新的理财产品。光大银行在 2009 年 8 月 18 日至 9 月 14 日期间，针对高端客户推出阳光私募基金宝。首批入选“基金宝”平台的私募共有 5 个，分别是联合星石的江晖、从容的吕俊、尚雅的石波、民森的蔡明与上海涌金的刘红海。

据介绍，阳光私募基金宝首期计划募集规模大约在 7 亿元左右，资金将平均分配到 5 位私募掌舵的子信托里，半年或者一年后，根据各个基金的特点，光大银行会动态配置本产品投资组合中 5 只私募基金的投资比例。为了防范投资顾问道德风险，光大银行还要求各私募基金公司认购由其管理的子信托的份额：“跟投”初始金额为 100 万元，剩余部分将定期从其应收取的浮动业绩报酬按照 50%的比例计提留存并跟投本产品,“跟投”上限为 300 万元。

2009 年 9 月，华润深国投也发行了类似产品“TOF”。说是华润信托经历两年的酝酿，推出主动管理型阳光私募信托组合——华润信托托付宝 TOF-1 号集合资金信托计划。这款阳光私募信托组合基金将以华润信托直接向投资者推介的方式向合格投资者进行募集。

不过，在中国证监会于 2009 年 8 月 7 日晚间向业内发布《基金管理公司特定多个客户资产管理合同内容与格式准则》，宣布要正式推出“一对多”业务出台后，私募人士又普遍认为，中登账户迟迟不放开，至少一部分原因是为大力发展公募相关业务而作的铺垫。“一对多”通俗而言就是公募基金对高端客户的理财方式，这个提法相对于“一对一”，指多个客户把钱汇总在一个账户交给基金公司专业团队打理。

距监管层紧缩私募信托规模不到两个月，2009 年 8 月 18 日，公募“一对多”开始申报。很巧的是，2009 年 5 月开始，证监会相继颁布了《关于基金管理公司开展特定多个客户资产管理业务有关问题的规定》以及“合同指引征求意见稿”，以此划定了公募基金公司“一对多”业务的大致框架，包括投资门槛、人数、开放申赎安排等。单个“一对多”账户人数上限为 200 人，每个客户准入门槛不得低于 100 万元，与阳光私募信托基金有诸多相似之处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此时，“一对多”的发行时机恰如其分，正好处于高端客户市场的空白期。评论称，“一对多”业务的推出，必然会对私募的客户群体产生分流影响。毕竟，“一对多”产品在设计理念上也处处体现出与私募的相似性，市场能够想到的是未来二者竞争将十分激烈。

2009 年 9 月初，“一对多”产品相继获批出炉，一开闸即收获颇丰。资料显示，证监会 9 月 2 日，第一批就放行 36 只“一对多”产品，9 月 4 日，又放行第二批产品。监管层的倾向性不言而喻。“一对多”的势头让不少私募纷纷狂呼，“狼真的来了”。

所幸在 2009 年年底，私募寻找到一条新的合法路径。2009 年 12 月 21 日，修改后的《证券登记结算管理办法》正式实施。修改核心在于第十九条增加了一款，规定“前款所称投资者包括中国公民、中国法人、中国合伙企业及法律、行政法规、中国证监会规章规定的其他投资者”。而在此之前，合伙企业以及其他一些组织形式的企业并未确定开户依据，而新办法增加了合伙企业及其他组织形式的企业作为开立证券账户的主体。尽管新办法推出之初，被不少市场人士解读为“为创投企业退出增设通道”，然而事实上，意义远不只如此——对私募而言，此规定标志着有限合伙企业证券账户开设正式开闸，显然为私募基金合法化打开了另外“一扇窗”。

## 公募大佬李旭利牵手裘国根

2009 年，随着股市转好，又出现了一轮新的公募基金经理转投私募的小高潮。不由让人联想起 2007 年的“公转私”狂潮，股市转暖似乎与公募基金经理的更换呈正相关关系。市场的大幅回暖，吹皱了基金经理的一池春水。

2009 年 1 月，信达澳银基金投资总监曾昭雄就向公司提出辞职，但很快便以合赢投资主席的身份公开亮相。2009 年 1 月，涉及基金经理变动的基金数量达到 14 只。随着融通基金张野“老鼠仓”案的发生，4、5 月份，“公转私”更是高潮迭起，大有赶超 2007 年之势。

其中，让业内最为关注的是 2009 年 5 月 27 日交银施罗德投资管理有限

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


公司披露投资总监李旭利辞去公司蓝筹股票基金经理职务。这位被人称为“基金业大佬”的人物，所去之处是裘国根掌门的上海重阳投资。

这两位资本市场大佬很快就携手，在 2009 年 7 月成立了上海重阳投资管理有限公司，业界称其为“新重阳”。“新重阳”注册资本金为 3 000 万元，主要从事外部客户资产的投资管理工作，而原上海重阳投资有限公司（以下简称“老重阳”）则是负责公司自有资产的投资。李旭利也拥有了“新重阳”的主要股份，深圳华强集团和浙江一家公司象征性地持有少部分股权。2009 年 7 月 31 日，华润信托深国投发布公告，重阳系列的投资顾问由老重阳变更为上海重阳投资管理有限公司。

尽管名字相似，但“新重阳”与“老重阳”在业务上的区别则是相当明显，“老重阳”实际上是管理裘国根自己的钱，而“新重阳”则是一家标准的资产管理公司，并且引入了合伙人制度，堪称集体作战。新公司注册资本仅 3 000 万元，远低于“老重阳”。

李旭利在媒体采访时坦言，“我虽然在公募基金担任投资总监多年，但毕竟是职业经理人，收入有限，没有太多的钱来抬高新公司的注册资本”。不过，这 3 000 万元的注册资本也体现了两位大腕对“新重阳”未来公司发展的设想，公司内部人士表示，“公司考虑的是 10 年后的发展远景，并不很高的注册资本也为以后引入更多的合伙人留下空间”。而在未来“新重阳”的投研体系中，李旭利与裘国根的分工将十分明确，前者主管研究，后者主管交易，两人共同决定投资决策，从投资风格上而言，两人各有互补，裘国根善于自下而上选股，而李旭利更善于自上而下选股。

在团队布局上，李旭利似乎在打造比公募时期更强大的团队。截至 2009 年 8 月，“新重阳”的投资团队包括 15 名投研人员，公司的总人数超过 20 人，在目前的私募机构中规模较大。其中分析师 11 名，包括 2 名资深分析师，资深分析师从业经历都超过 10 年，且都有国内外著名卖方机构的工作经验，获得过“新财富最佳分析师”等荣誉，“未来公司还将有多名资深分析师加盟”。

这些背景让由李旭利和裘国根在 2009 年 8 月底携手合作发行的首只产品——重阳三期也获得了客户热捧。重阳三期的申购起点是 300 万元，有效地突破了新《信托公司集合资金信托管理办法》中信托产品“50 人”的限

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



制。后经华润深国投确认，截至2009年9月初募集完毕，该产品发行规模接近12亿元，媲美一只券商集合理财产品，甚至要比一些小型基金规模大，创下阳光私募信托的规模纪录。

## 百家争鸣

2009年股市转牛后，除了掀起又一波“公转私”狂潮外，各路形形色色的私募纷呈涌现。

2009年6月1日，一只叫做山东信托·红色量化一号的证券投资集合资金信托计划正式成立。该信托成为中国第一个量化阳光私募产品，它的投资顾问是红色资本顾问公司，它的面世标志着量化投资策略在国内阳光私募界的首次尝试。

山东信托·红色量化一号开启了量化阳光私募的先河，意味着国内投资界运用量化投资策略的一次大胆探索。相比普通公募、私募基金，红色量化一号有几大亮点：首先，秉承量化投资的理念，红色量化一号利用数量统计的方法对市场收益进行高频预测，及时调整仓位，能够有效降低投资组合风险及收益市场相关性。其次，红色量化一号采用成熟的定量模型对行业和个股的预期收益分别建模，从而保证获取超额市场收益。此外，在行业权重配置上，采用基于布莱克·利特曼模型的改进型MVO系统（BLMVO）来确定股票配置比例，并在保障收益最大化的同时严格控制风险。

红色资本的首席执行官刘震是海归，他于2009年3月底在深圳举办的私募峰会上就表示，这次想回国为对冲基金作点贡献。后来圈内把红色量化一号的出现归结为中国“第三拨”私募经理——海归派经理已经随着华尔街华人精英的回流正式浮出水面的标志。

据称，刘震曾在管理资金达180亿美元的著名对冲基金公司布莱文·霍华德担任高级金融管理师，在职期间为公司创造的收益率达到其管理基金的30%，被《镜报月刊》誉为“华尔街新生代对冲明星”。在历经十数年的华尔街历练之后，刘震于2008年5月回国开拓自己的事业，创立了红色资本。

刘震只是金融风暴中华尔街华人精英回国大潮的代表之一。据刘震介

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



绍，1995 年他加入世界最大对冲基金公司德邵基金的时候，在对冲基金行业内遇到的华人还很少，后来的 10 年里则越来越多，"数不过来"，而到了现在，"受金融危机冲击，这帮人又几乎全部回到了国内"。

私募除了草根派、券商派，目前又多出了个海归派。而此前的海归派主要起源于那些有过海外留学经验、能够把国外理论和中国现实结合的基金经理，如上海汉华的陈祎军。而类似刘震这些"前海归派"的不同在于，他们不仅在海外学习，更在海外实战多年，已经习惯并深谙海外资本市场的博弈文化。

另外，股评家型的私募也风云再起。尽管 2009 年年初传出名噪一时的股评家赵笑云准备回国二次创业的消息，但还是没有盖住同样以股评闻名的 80 后小子叶荣添的势头。2009 年，叶荣添几乎赚足了风头。他在 2009 年年初，以公开与空头司令侯宁打赌而一举成名，赌注为 100 万元，赌的是"2009 年 12 月 30 日中国股市最少 4 000 点"。

叶荣添在多次与侯宁针尖对麦芒挑战无果后，开始在阳光私募领域掀起波澜。这个 28 岁的股市狂人称，其已经在山东注册成立了一家资产管理公司，并将很快发行信托产品，称"不管股市涨跌，都能够实现 200%的收益"。2009 年 6 月 19 日下午，股市狂人叶荣添在京召开新闻发布会，宣布其"一夜蜕变为全球最年轻的基金董事长"，创办创世纪资产管理股份有限公司（以下简称"创世纪"），并出任董事长一职。

一直处于股市舆论边缘的叶荣添逐渐进入了股民的视野。由于其观点独到而文字犀利，被一些投资者冠以"疯狗"之名。疯狂的言语诸如"中国的证券市场我只佩服 3 个人：叶荣添、吕梁和李彪，其他人都基本属于乡村高手和纸上谈兵"，"自从李彪离开人世后中国股市我是第二，没有人敢说自己是第一，这就是我叶荣添的英雄本色"。

然而，正是这个"疯狗"式的股评家，2009 年以来的预测却异常准确，从 2009 年 2 月中旬的 2 400 点调整，到 7 月底的 3 400 点调整，叶荣添均提前作出了准确预测。

他最成功的一次预测是在 2009 年 9 月 1 日。刚刚经历过 8 月 31 日的"黑色星期一"的 A 股市场一片混乱，一面是惊魂未定的投资者在痛苦中挣

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



扎煎熬，一面又是众多券商机构一边倒地看空后市。然而就在第二天中午 11 时 55 分，叶荣添突然高呼“亮剑”，并声称将午后出击抄底大蓝筹。巧合的是，9 月 1 日当天午后大蓝筹突然飙升，这让本来表现疲弱的沪深股市强劲反弹，两市股指盘中涨幅一度超过 2%。叶荣添神话由此炼成。

2009 年市场的疯狂反弹造就了无数形形色色的私募。

除了曾在 2009 年 3 月以 46.7%的收益成为单月最牛阳光私基金的策略大师，值得一提的还有喜欢在市场主流情绪之外寻找更好的投资机会的淡水泉赵军，他凭借逆向投资风格私募，也拥有了自己鲜明的旗帜。2009 年 6 月 22 日，前君安证券的总裁杨骏在上海因病去世，年仅 44 岁，在业界引起了一阵欷歔，而他的私募产品也都过继给赵军打理。

各个地方都涌出了首只私募，如 2009 年 6 月在湖南诞生了首只阳光私募——思想者 1 号信托计划，该信托由 2008 年 8 月成立的思想者资本与厦门国际信托共同发起。思想者 1 号同时也是第一只由湖南本土投资顾问团队管理的私募基金。地处中部的湖南一直是证券投资的热土，以邱力原为代表的湖南第一代“大户”，和以湘财、泰阳、财富为代表的机构投资者，曾经是市场上的一支劲旅。时过境迁，近几年湖南证券人才不断外流，市场影响日渐式微，即使是在阳光私募风生水起的环境下，湖南投资界也一直处于不愠不火的局面。思想者 1 号的发行，让湖南人心中略有安慰。据了解，思想者资本投研团队的核心人物曾三，曾先后担任湖南国信证券资产管理部经理、财富证券资产管理总部总经理、证券投资总部总经理长达 10 年时间，还曾担任创智科技董事会秘书、副总裁等职务。而“思想者 1 号”投研团队的其他成员也都是湖南本土的投资高手。

还有一只特殊的私募也在 2009 年年初崛起。吸引人的是这只私募的成立背景——这家叫凯石投资的私募真正的大东家是上市公司雅戈尔，就像含着金汤勺出生一样。而操持投资业务的是富国基金的投研人士，凯石的总经理陈继武曾是富国基金前投资总监，另外两个重量级的投研人员，一个曾是富国基金首席策略师林文军，另一个曾是富国基金经理李文忠。用陈继武的话说，“私募信托这一块，公司拿了雅戈尔的 5 亿元与自有资金在做。而私募股权投资这一部分，新的 10 亿元资金还在落实中”。凯石真正的大东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



家、雅戈尔的掌门人李如成很少过问凯石运作，而李如成的女儿李寒穷，目前身为凯石投资的副总经理，掌管公司财政大权。这份合作不由让人想起中国资本市场早期上市公司投资部派生的投资公司，不过管理上似乎要更先进——陈继武在2009年初收购了重庆一家投资公司博股通金，这是一家有证监会资质的投资公司，等到这家公司顺利过渡到上海之后，凯石有希望成为业内第一家实现公募化的私募，即走主流的金融渠道发行产品与运作资金。陈继武说“私募需要规范化”。而产业投资与私募的结合，将为有私募股权投资业务的私募打开新的渠道。不管如何，这个新生态的凯石投资引起了一些关注，而公司的多元化及公募化的私募运作探索之路也在继续。

## 到海外去

热闹的不只是海归的涌入，2009年，不少私募选择了到海外去。在海外设立对冲基金，是很多私募扩展战略业务的海外棋子。

吕俊于2009年4月在香港地区成立JTM Capital Partners公司，6月中旬，其在香港发起设立的大中华对冲基金完成募集。

据悉，与其合作发起的两位高层中，其中一位是曾任摩根资产大中华投资总监的钟民颖。这只对外基金叫做China Opportunity Fund，而吕俊的从容投资将向其提供针对中国A股市场的研究及投资工作。

早就与海外机构进行对冲基金实践的还有康晓阳。作为中国内地第一家也是唯一一家全球视野的中国概念基金，天马全球宏观基金于2009年7月正式发行，这已经是天马旗下的第3只具有海外背景的对冲基金。

“在全球资本市场，关于财富吞噬和蒸发的故事每天都在上演。如果中国有一些海外投资经验的基金或机构，投资者至少可以咨询。”康晓阳说，中国需要有人来做这样的事情。

事实上，酝酿出海的私募基金越来越多。其中比较有名的是柏坊资产管理公司，是内地首批获得香港的投资顾问及资产管理牌照的私募团队。

据不完全统计，截至2008年年底，出海做二级市场的国内私募有近20家。事实上，大部分私募都选择在香港设立对冲基金，赵丹阳就是最早吃螃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



蟹的人。除了以上提及的基金，早前试水较为成功的还有景林资产、孔子国际。

目前，还有相当一部分有实力的阳光私募也在积极争当QFII的投资顾问。诸如前广发基金基金经理、汇利资产管理公司总经理何震，前长盛基金经理、现任深圳武当资产管理公司总经理田荣华都分别与相关QFII机构在详谈合作细节。

2009年9月4日下午，国家外管局发布《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理规定（征求意见稿）》（以下简称《新规》），宣布将QFII机构申请投资额度上限由8亿美元增至10亿美元。这让许多QFII机构为之一振，好消息不仅于此，QFII机构的投资本金将从一年锁定期缩短至3个月。这个消息，不仅令QFII机构大快人心，也让有实力的私募再次摩拳擦掌，跃跃欲试。

由此可见，QFII本土化之路，与国际化对冲基金之路，同样漫漫其修远兮。

## 私募立法势如破竹

就在私募发展呈现一派“花团锦簇”之时，有关《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称《证券投资基金法》）修改的消息也随之传来。据有关消息称，长期以来一直存在监管缺位的私募基金，可能通过《证券投资基金法》的修改，被纳入监管框架，从而获得其合法身份。

我国现行的《证券投资基金法》于2004年6月1日正式施行，由于当时立法的紧迫性，加上我国的私募基金在那时还属于新兴事物，因此该法主要是公募基金的法律规范，并没有将私募基金涵盖进来。然而，该法实施5年来，基金业发生了巨大变化，现行的《证券投资基金法》已经出现诸多不适应之处。证券基金行业、学术界以及政府部门对于修改该法已经形成广泛的共识。

其实早在2008年5月18日，证监会发布的“有关证券期货法律制度建设综述”就指出，2008年资本市场法制建设的重点内容是积极推动《证券投资基金法》的修改。

当时就指出，从已列入监管范畴的基金行业来看，已经出现了很大变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



化：一是基金种类增多，管理部门多元化。商业银行相继成立了基金管理公司，全国社保机构设立了基金，国家发改委组织了风险投资基金、创业投资基金、产业投资基金等。二是证券公募基金也出现新情况，在治理机构上、管理规范上需要进一步完善。

另一个重要动向是，数以千万计的私募基金正活跃在我国经济生活的各个层面。其中以私募股权基金和私募证券投资基金为主。

2009 年 7 月，《证券投资基金法》修订起草工作正式启动，《证券投资基金法》修订起草组成员包括原中国人民银行副行长吴晓灵，前证监会主席周正庆，中国人民银行、中国证监会、中国保监会、中国银监会、国务院法制办等部门的副职各一名。起草组分设领导小组、专家小组和起草小组。经济学家王国刚、贺强等参与专家小组。经济学家有刘纪鹏、李曙光等参与起草小组。

修订起草组成立之后，随即就在全国开展了调研工作。起草小组前期的初步调研工作在 2009 年 9 月底已经进入整理讨论阶段，修订意见在 12 月 31 日之前上报全国人大。不过，《证券投资基金法》的修订还没有被列入全国人大的立法规划，调研主要是论证修法的可行性。

2009 年 9 月底，《证券投资基金法》的修订起草组又连续几天召开会议。此时，全国人大财经委会同发改委、中国人民银行、银监会、证监会、税务总局、社保基金理事会等有关部门，以及基金公司、证券公司、银行、私募基金代表、学者等各界相关人士，就修订起草组前一段时间的调研情况等有关事宜进行了讨论。

一名修订起草组成员表示，随着近几年证券基金，特别是私募基金的不断发展，没有一个合法的身份和制度约束的私募基金，其自身的不确定性和不规范性因素，已经对金融稳定和投资人的利益造成了威胁。而在世界金融危机的背景下，通过法律对私募基金进行规范，就变得紧迫起来。

吴晓灵希望对《证券投资基金法》进行大改，她曾多次表示，证券投资基金是投资基金中的一种重要形式，但不是投资基金的全部，国内相关法律仅对公募的证券投资基金进行法律规范，对其他形式的投资基金却缺少集中的监管。在当前的市场环境下，有必要把对私募基金的规范纳入进来，把《证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



券投资基金法》修改为《投资基金法》。

不过有修订起草组权威人士则表示，对私募基金立法，现在还说不清楚，也不好说已经形成了共识。还有的起草组成员对《证券投资基金法》到底有没有立法的必要，提出了质疑。

吴晓灵曾表示，私募基金是在法律的豁免条款下生存的一种基金，这个豁免的界限并没有表述得非常完整。有起草组成员认为，私募基金在法律中没有规定，法律不存在对私募基金的豁免条款。在法律没有规定的情况下，私募基金的存在实际上是没有法律依据的。

不知，这份在 2009 年 12 月 31 日之前上报全国人大的修改方案，能否给私募基金正身。但至少，如今的私募发展已经引起了监管层高度重视。而此时的私募已经聚在一个新的起点，以势如破竹之势孕育下一个新的时代。

## 别篇：私募人物之未尽高手

在英雄辈出的私募圈，可能无法一一收罗尽同样出色的私募榜样。尤其是一些业绩不错的公募派私募，如历任东方证券自营总部负责人、中银国际基金管理有限公司投资部总经理兼中银持续增长基金经理的智德投资伍军、历任鹏华基金管理有限公司上海分公司副总经理的东方远见的许勇、出自交银施罗德的理成投资程义全等，他们的业绩表现也同样优秀。

只是眼下所罗列的这些私募，在 2008~2009 年看来，投资风格更为鲜明，业绩表现尤其出色。“一花一世界，一鸟一天堂”，每个私募都有其卓越之处。相信在更长的历史长河中，新的私募豪杰会层出不穷，到时候方显大浪淘沙下的英雄本色。我们只能在有限的篇幅中，再来认识几位优质私募，至少从短暂的时间周期来看，他们的业绩并非昙花一现。尽管短期的业绩无法证明他们的出色，但他们身上具备的某些与众不同的特质，已让他们初显卓尔不群。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 上海重阳：大佬们的复利学

**履历**：2009年7月，“新重阳”成立，李旭利与裘国根的大腕合作拉开序幕。

**业绩**：在李旭利加盟之际，裘国根自己掌舵的重阳一期和重阳二期累计净值涨幅分别为94.28%、56.57%，在各类私募评级中遥遥领先。

**风格**：李旭利的自上而下结合裘国根的自下而上

**投资理念**：复利，追求确定性，不发生亏损尤其绝不能发生大的亏损。

**代表作**：白云山和贵糖股份

李旭利生于1973年12月，脸略圆，看起来有些和气，戴副眼镜，与“公募一哥”王亚伟有几分相似。李旭利成名已久，被称为最早一批公募的“坚守者”。

不过与王亚伟自下而上找股票有所不同，李旭利鲜明地保持自上而下看市场的优势。2008年年底，他公开表示，市场趋势性下跌已经结束，市场大底已经形成，2009年中短线或有不超过50%的反弹行情，追逐主题投资将成为2009年震荡行情的主线。在“熊市——大牛——大熊——大牛”，几个轮回后，他早已成为一个赫赫有名的A股市场的基金“意见领袖”。

李旭利1998年加入南方基金，先后担任基金经理、投资总监等职务，2005年他加入交银施罗德基金公司，任投资总监。曾因连续5年出色管理同一只基金，被称为“最长寿的基金经理”。2001~2005年熊市里，因两年超过27%的正回报为他赢得了市场口碑。在市场牛熊轮回中，他经手的各类基金全部排名靠前。他总是能长期踩对市场节拍，积小胜为大胜。

事实上，李旭利与上海重阳的核心人物裘国根在合作“新重阳”之前已有十几年交情，两人早年共同就读于中国人民大学投资经济系，裘国根较李

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



旭利大四届，“因为两人都在当时就表现出了对投资的巨大热情，裘国根组织了校园内的模拟股票交易，李旭利积极参与，所以相互就已认识”。不过当时仅是点头之交，两人毕业后各奔东西。其中李旭利考上中国人民银行研究生部就读，后进入南方基金就职；裘国根则在君安证券工作 3 年后，于 1996 年开创了自己的事业，2001 年转战上海。

时光流转，直到李旭利因为筹建交银施罗德基金来到上海工作后，两人的友情才开始迅速升温。此时学生时代的两个学术积极分子 10 多年后都已成为各自金融领域的顶尖人物，他们通过中国人民大学在上海的校友会，再次重逢。

裘国根，浙江绍兴人，他眼神犀利，举手投足之间雷厉风行，颇有大将风范。裘国根早在 1992 年上学期间就参与了新中国第一部证券辞典《股票债券全书》的编著。在 1993 年中国人民大学经济学硕士毕业后加入君安证券，是国内第一批证券从业者。

1996 年，他在深圳开始自己的职业投资生涯，2001 年转战上海，创办重阳投资。从事投资业务后，裘国根坚持以实业投资的目光来选择个股，既能保持稳健，又能赚取高收益。以管理自有资产为主的重阳投资，在 2001~2006 年股权分置改革背景下，股权投资受益良多，尤其是招商银行、招商证券、国泰君安等一些金融股权。在二级市场上，2005~2007 年，重阳投资经历了核心成长期，3 年牛市更让裘国根收益颇丰。

上市的招商证券让裘国根当初 1.545 亿元的初始投资获超过 20 倍的投资收益，收益总额超 30 亿元，裘国根身价上涨 2 倍以上。据财汇软件统计，重阳投资曾出现在两家公司的前 10 大股东名单中，分别是 2008 年 12 月 31 日持有白云山 2 000 万股和 2009 年 7 月 17 日持有贵糖股份 411 万股。据 2009 年《福布斯》中国富豪榜统计，当年裘国根夫妇以 21.8 亿元人民币的身价排名第 353 名。

他的风格是将现代经典投资理论和中国实际相结合，而“重阳”这一名字，更是淋漓尽致地体现了“复利”思想。裘国根也表示过：“我投资的核心就是复利，追求确定性，不发生亏损尤其绝不能发生大的亏损。如果每年的投资有 1 倍的增长，这是一个非常杰出的成绩，但如果连续 10 年翻倍增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



长，结果就是 1 024 倍的复利。那将是一个神话。”重阳投资管理的证券信托产品相继在 2008 年 9 月和 12 月发行，业绩优异，重阳投资很快就声名鹊起。

资料显示，2001 年裘国根就已创办了上海重阳投资有限公司，注册资本为 3 亿元人民币。而 2009 年 7 月成立 “新重阳” 时，裘国根坚持希望保留 “重阳” 的名称，“‘重阳’ 一名取自 ‘九九重阳’，其中体现了他对投资的理解和对公司寄予的希望：重即重复，阳即上升”。在裘国根看来，投资研究的目标在于尽可能准确地预知未来，而要预知未来，关键在于看问题是否有高屋建瓴的全局观。重阳节有登高望远的习俗，也刚好符合这层寓意。

### 策略大师：事件驱动型交易策略高手

**履历**：公司团队主要成员杨永兴是硅谷基金创始人，2006 年度最具才华的私募基金经理，2007 年度中国私募基金风云榜冠军，10 年职业操盘经验。董事长秘书廖南萍曾是深圳市证通天下科技有限公司董事长秘书，同时也是 “硅谷基金” 团队的投资精英，曾在 “杏花村汾酒杯第二届民间股市高手大赛” 中获得亚军。

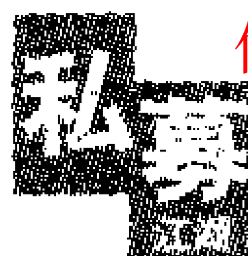
**业绩**：策略大师自 2009 年 3 月 2 日成立以来，截至 2009 年 9 月 11 日，收益达到 152.20%，而二季度随着市场的大调整，信托净值增长率达到 59.52%，继续在所有证券投资类私募基金中排名第一。

**风格**：对 “事件驱动策略” 有着深刻的理解和丰富的实战经验。尤其擅长事件深度分析和事件提前定位这两个关键性环节。

策略大师一般都以团队面貌示人。策略大师投资顾问深圳市证通天下科技有限公司成立于 2003 年，总部位于深圳市金融中心区的诺德中心大厦 20 楼。

策略大师的证券研究核心团队——“硅谷基金” 的分析师均为中国证券领域的资深人士，对中国资本市场有着深入的理论研究，且都具有辉煌的实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



战业绩。

“硅谷基金”曾在杨永兴的带领下，荣获2006/2007年度中国私募基金风云榜冠军，杨永兴本人也荣获2006/2007年度最具才华的私募基金经理等诸多殊荣，铸造了中国投资行业的不朽神话。

杨永兴于1998年入市，他表示自己一直到2001年都处于学习阶段。2001~2005年，他完成了个人的交易系统，这段时间每年收益都超过100%。2005年启动的前所未有的大牛市，让他完成了从量变到质变的飞跃。而且，他在2008年这轮熊市也没受到任何的影响，最大原因就是善于风险控制。

杨永兴是证通天下董事长，同时还是策略大师的首席设计师。他表示，策略大师最大的优势在于极强的风险控制意识和把握短期趋势的能力。“首先，我们在投资前想的第一件事就是此次投资最大的风险在哪里？可能会产生多大的亏损？有什么应对措施？在作好了最充分的准备之后，我们才会开始考虑潜在收益等因素。”正是这种保守的风格，让策略大师的研究团队完全规避了2008年熊市的风险。其次，策略大师研究团队对中短期趋势的判断能力要远远强于对中长期趋势的判断。他们在大量实践基础上研究出一套针对中国A股市场特点的、通行牛熊市的、被验证行之有效的投资策略——“事件驱动型交易策略”。

此外，根据此理念打造的全国第一套策略型股票分析平台——“策略大师”于2008年初正式上市。

据悉，公司的证券研究人员大多拥有硕士以上学历，对中国股市有深入研究。其中李世勇、王志明、廖南萍、吴昊等，都对“事件驱动策略”有着深刻的理解和丰富的实战经验。

## 徐大成：市场中性理论的交易者

**职务：**博颐投资管理有限公司总经理

**履历：**8年投资研究经验，其中5年基金管理经验，3年研究经验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



公募期间，多次获得金牛基金经理奖。

**投资理念**：股票的价格是客观存在的，不存在好或坏，市场是有效的，个人是无效的。

**业绩**：旗下博颐精选系列在 2009 年以来一直在业内排在前十。截至 2009 年 9 月，他的博颐精选凭借超越大盘 79.71%的业绩获得一年以来私募收益排行的第 6 名。在 2008 年的单边下行市中，在业内排名 11。

接触过徐大成的人，都觉得他脾气乖戾，过去的同事称他为“鬼才”。他自己也知道：“我比较直接，说话做事都这样，这可能和我做工程师的经历有关，没办法，很多时候如果不说清楚，就没有人愿意担责任。就投资而言好谋无断、患得患失都是工作中有害的特质。”

尽管曾经是金牛奖的常客，转战私募后，第一年就获得了“2008~2009 年度最佳阳光私募基金经理”称号，但他还是坚持称自己只是交易员。

他的投资风格曾经引来很大争议，但仍然有一群死忠他的“粉丝”。好买基金研究中心称他为“市场中性理论的交易者”。尽管为人特立独行，但已经受到了包括理柏、晨星在内的所有主流基金评级机构的认可。那么，这个看起来多少有点莽撞、个子不高、面无表情的基金经理，为什么连续几年都在业内保持着优异的成绩？他究竟有什么投资之道呢？

与景良能量与策略大师的超短线手法不同，徐大成的操作并没有那么频繁，但是他给自己制订了很多交易规则，而这些交易规则是建立在中性思维方式的基础之上。

徐大成的思维方式十分接近中性投资的精髓，他既不认为这个事情好，也不认为不好，是什么就是什么，是客观存在的。股票的价格是客观存在的，不存在好或坏，市场是有效的，个人是无效的。然后，他们再对投资标的进行评估，先对个股进行评估，判断这只股票能够涨到的水平、跌下的水平。如果涨得比跌多，就值得去做，相反就不值得做。如果值得做，就试探性地买一点。另外，就是将所有的判断交给第二天的市场去检验、观察、测试、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



确认，以此验证假设。如果一只股票在市场波动过程中是上涨，就继续买入，不涨不跌就不动，如果大盘涨它跌了，就马上抛出。他认为，经过大量的训练，一个跳水高手从起跳、翻滚，至入水，每个动作都可分解，而专业交易员也是这样，积小胜为大胜。他根据组合管理，努力将市场运行中的中短期规律转化为长期利润累积起来。

对他的交易方法产生重大影响的，是波涛所著的《系统交易方法》。他说，自己最推崇乔治·索罗斯和波涛，乔治·索罗斯的投资哲学，对客观世界的理解都具有划时代的、革命性的意义。波涛的系统交易方法给他提供了极大的帮助，让他在较短时间内建立起系统化、科学化的投资方法，用系统化、科学化的思维指导自己的投资实践。徐大成还对道氏理论非常推崇，信奉积极投资管理的战略战术。“从严格的价值投资定义上来讲， 我不敢说自己是个完全的价值投资者。”

由此可见，徐大成最大的优势不是在于选股，也不是在于选时，而是严格地按照他建立的交易规则体系操作，而这套交易规则，可能要从波涛的理论中探知一二。

波涛目前是中国证监会规划委委员，原来做过嘉实基金的投资总监以及泰和基金经理。他毕业于知名的“五道口”，是老三届毕业生。波涛的系统交易方法是建立在寻找价格波动的规律基础上的。他认为，价格波动是某种程度上的非随机特性的存在，也是投资交易系统存在的基础。他提出了一套带周期的 3 代系统，就是将交易系统中嵌入周期的因素。波涛提到，有人倡导以 1 次巨大赢利补偿 9 次小额亏损。这种投资理念是相当危险的，一个稳定的交易系统，至少应当使赢利次数比率大于 50%，即“盈多亏少”。当盈率小于 50%时，系统在市场分析上已不占优势，而是依靠风险控制技术取胜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 葛卫东：有一种投资理论叫"混沌"

**职务**：上海混沌投资有限公司董事长

**履历**：毕业于四川大学经济系。从事金融，证券和商品投资长达15年，具备多领域投资经验。曾在贵州某国企任职。2005年发起成立上海混沌投资有限公司并任董事长，专门从事商品期货、证券及金融衍生品等领域的投资。多年投资生涯一直保持良好的投资业绩，7年平均年化投资收益率在50%以上，2005年自上海混沌投资有限公司成立至今，平均年化投资收益接近120%。

**投资理念**：混沌理论，就是不预测市场，随时感觉市场阻力的最小方向，精准出击。

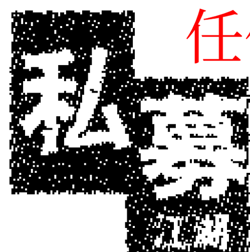
**业绩**：在2009年上半年，混沌投资旗下的混沌系列在结构化信托类产品中收益率排名位居前两名，上半年收益率分别为：82.11%、58.27%。而非结构化信托中，混沌1号以98.53%的收益率位居非结构化信托产品前三。

**代表作**：中国平安、保利地产

20世纪六七十年代，"蝴蝶效应"与"混沌理论"由美国气象学家爱德华·罗伦兹提出，可能他不会想到，他的理论竟然会改变一个中国人的投资理念，并让他挣到大钱。

"蝴蝶效应"指的是，一只南美热带雨林中的蝴蝶扇扇翅膀，可能引起美国得克萨斯州一场龙卷风。而葛卫东"混沌理论"的基本思想是，第一，一个微小的数据误差会带来与原来截然不同的结果，类似道理，股市同样不可能被长期预测；第二，气候、构造、岩性、环境变迁、水力等多种因素的共同作用，才导致了河床的最后形成。这就意味着不预测市场，但并不意味着放任不管。市场也有脉络可循，于是保持和市场的适当距离，排除杂念，用心感受阻力最小的方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



葛卫东善于忍耐和等待，不动则已，一击必中，他推崇的投资大师是朱利安·罗伯逊。朱利安·罗伯逊在美国基金界被视为“教父级”的人物，他创立的老虎基金纵横全球金融市场，曾是最著名的宏观对冲基金之一，以选股精准著称，与索罗斯的量子基金并驾齐驱。

上海混沌投资在期货投资领域有着明显优势。比较有特色的是，该公司目前设有品种研发投资，资金风险核算，整体财务分析，行政辅助等部门，研究开发的投资品种涉及期货，证券以及外汇等多种投资领域。

他们崇尚独立研究、风险管理、科学决策、价值投资等投资理念。他们的关注点永远投向公司，股价折射出的基本面研究是他们决策的基础。

### 田荣华：专注于研究的价值投资者

**职务**：深圳武当投资管理有限公司总经理

**履历**：1967 年生，武汉大学国际金融专业研究生，2000 年辞去公务员职务进入证券行业。历任北京证券深圳分公司总经理，国信证券深圳红荔路营业部总经理。2004 年进入长盛基金管理公司，后任长盛动态精选基金的经理，连续两年业绩排入公募基金前十位，两项金牛奖得主。2007 年 7 月创办深圳市武当资产管理有限公司，任深圳市武当资产管理有限公司董事长兼投资决策委员会主席。

**业绩**：在 2008 年极端的熊市行情中，武当 1 期获得正收益 1.85%，在所有阳光私募中名列第 7。2009 年转牛后依旧表现不俗，排名前列。

**投资理念**：投资的本质是研究。

**代表作**：冠农股份

武当投资每个人的名片后都有一行小字，写着“专注于研究的价值投资者”，用武当投资的研究总监阎瑞峰的话来说：“武当的优势就在于研究。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


在私募中，武当可能是最重视选股的公司之一，而选股的精准是建立在大量研究的基础之上的。

田荣华表示："公司取名武当，是因为武当是讲究自身内在修养的道家的一个标志，这与投资要讲究自身研究修养的道理是相通的。我们要做研究驱动型的投资。"

田荣华为人比较谦逊，不爱出风头。迈克·吴的私募研究也给了武当信托很好的评价，认为该基金净值在 2008 年整个大熊市中表现都非常出色，如果不是 2008 年 8 月过早左侧配置资产，该基金就是在该轮市场轮回中信托基金里平衡度最为理想、成长性最优的。

田荣华的风险控制水准和选股功力都属上乘。就风险控制而言，在 2008 年 8 月初武当 4 期抄底，但在 9 月净值亏损到 10%的时间非常短暂，体现了其稳定净值的职业素质，将保护客户资产本金放在第一位。而在 2009 年的反弹行情中，武当再现选股水准，大幅度领先了指数。

武当在投资上主要采取自上而下配置大类资产和行业资产与自下而上精选公司相结合的方法构建投资组合。公司定期对宏观经济进行综合研判，或者借鉴券商卖方研究成果，寻求在宏观经济变化过程中可能出现的行业机会，在判断可能出现行业性投资机会后，即会对行业内的透视企业进行筛选，找出具体的上市公司作专门研究。

而具体到上市公司选择方面，武当主要以产业资本的眼光评估和挖掘上市公司的内在价值，对上市公司的行业地位、赢利模式、核心竞争力、未来成长空间以及内部治理结构和管理团队等方面进行定性分析，同时对宏观数据、行业数据、公司财务数据以及历史交易数据进行定量分析，做出全面系统的公司估值定量分析。然后，再结合对上市公司及其合作伙伴、竞争对手深入实地的调研，全面权衡价值与风险，充分考虑市场因素，最终精选出价值被低估、具备持续成长能力，市场易于达成共识，公司治理结构规范的标的公司进行投资。对准备重点投资的企业，武当一定会去企业作实地调研，和企业管理层作详细交流，充分掌握企业层面的运作情况，并保持好对企业的持续跟踪研究。

在风险控制上，武当建立了系统的风险控制制度，分为系统性风险控制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



与非系统性风险控制两个层面。先运用一级资产配置的方法，控制高风险的股票类资产仓位和指数对冲工具来实现对系统性风险的控制；然后运用二级资产配置的方法通过组合结构的调整来分散和控制结构性风险。基金的行业配置通常控制在 30%~40%以下。

公司成立以来，武当在投研队伍上每年至少投入 200 万元。值得一提的是，原鹏华基金同盛证券投资基金基金经理易贵海担任公司副总经理兼投资总监。随着 2009 年武当十几个系列基金的发行，投入的人力规模再上新层次，武当的投研与回报也建立了更好的循环。

### 江晖：趋势派的宏观策略家

**职务**：北京市星石投资管理有限公司总经理兼投资总监

**履历**：复旦大学硕士，1994 年起开始投资生涯。历任工银瑞信基金投资总监、湘财荷银基金投资总监、华夏基金总经理助理，曾经担任工银瑞信和新价值基金、华夏回报基金、兴华基金、兴和基金等基金经理。2007 年创办北京市星石投资管理有限公司（原深圳市星石投资顾问有限公司）。

**业绩**：2008 年熊市中，星石 1~3 期在 2008 年阳光私募排名中，仅次于金中和，占据前二至前四宝座，展现了良好的风险控制与趋势投资能力。公司被国金证券评为 2008 年度“最佳私募管理人”，被深圳市金融顾问协会评为“最佳私募证券基金管理机构”。

**代表作**：在 2008 年极端的熊市行情中，星石 3 期产品的正收益格外瞩目。

**投资理念**：宏观驱动的价值投资。

江晖历经市场几番牛熊考验，逐步树立了“致力于追求低风险下投资机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会”的投资风格。江晖管理的基金有个特点——牛市里与指数并驾齐驱，熊市里抗跌甚至小涨。

熟悉江晖的圈内人士说，江晖对趋势判断很有自己的一套，属于不需要演绎内在逻辑，就能直接判断出结果的人。

江晖概括自己的投资理念为“宏观驱动的价值投资”，投资流程分为 4 步：首先，研究并吸收各证券公司研究所的成果，跟踪大类行业的景气度趋势，并选取研究目标。然后，根据公司自主研发的收益风险配比决策模型，确定股票市场阶段性的收益与风险对比关系，作出该阶段的总体投资策略，并运用风险预算模型对信托产品进行净值管理。接下来，对选取的研究目标进行深入研究与实地调研，确定投资目标，最后确定投资组合。

对 2008 年的一战成名，江晖归纳说，当时除了套利交易，主要是风险控制做得比较好。投资组合采取分散投资、适度集中、单一个股不超过 20% 的策略，而且当组合内个股的风险收益比严重不对称时，则考虑卖出。

公司的管理团队和投研队伍均来自国内大型基金管理公司及知名研究机构，具有多年的行业经验。除了江晖和罗敏各自负责投资和研究外，还有高级研究员 8 人、交易员 2 人，都来自国内基金公司和研究机构。

江晖的星石系列可能是国内规模扩张速度最快的私募之一，除了 2008 年的业绩积累了良好口碑外，公司客服团队中的市场总监杨玲曾任工银瑞信的高级渠道经理，市场副总监刘畅曾任诺安基金北京分公司渠道经理，两位总监的加盟让星石如虎添翼。

## 赵军：市场逆向投资者

**职务**：淡水泉（北京）投资管理有限公司总经理兼投资总监

**履历**：南开大学数学学士、金融学硕士，历任中信证券资产管理部分析师、嘉实基金管理公司基金丰和基金经理、研究总监、机构投资总监、总裁助理。2007 年，由于受到香港著名商界巨头、人称“亚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



洲股神”的李兆基的邀请，开始海外基金运作，同年成立淡水泉投资，2009年年初，经平安信托安排，接管了3只原先由杨骏主管的晓扬中国机会系列。

**投资理念**：逆向投资与价值成长，采取“埋伏”的策略，在市场非热点的时候进行交易。

**业绩**：公司旗下首只产品淡水泉成长一期无论短期还是中长期均取得了出色的回报，同时将风险水平控制在同业中等水平。2007年成立至2009年9月，在阳光私募产品中，淡水泉成长一期收益率排名第三。担任公募基金经理期间，基金丰和业绩表现出色，业绩处于同业前20%。

淡水泉投资是合伙人制，公司的4个主要合伙人和管理人全部出自嘉实基金，赵军及公司高级投资经理田晶都曾在嘉实基金公司担任基金经理。4个主要合伙人同时又刚好分管投资、研究、市场、风险控制，各司其职、配合默契。

与一些公募出来的私募不同，赵军十分讲求团队化作业，致力于营造一种激励人才的氛围。据说赵军在向交易员下达指令时，所有投研人员都可以听见，并随时提出意见。不仅管理层拥有主要股权，员工亦有机会参与公司收益分配和股权安排。

赵军十分喜爱被业界誉为“欧洲的彼得·林奇”的富达国际投资总监安东尼·波顿，他是逆向投资大师，曾管理富达特殊情况基金达30年之久，年度回报率高达20.3%，远远高出同时期英国基准股指7.7%的增长，这个成绩在任何基金的收益排名排行榜上，都保持着最佳纪录。

赵军将自己的投资风格形象地描述为：“我们不是寻找市场的白马，也不是寻找市场的黑马，我们寻找市场的灰马。”

寻找“灰马”依靠的核心投资方法是FARM体系。F指机构投资人，包括那些管大钱的人，如基金经理等，这些人直接影响股价；A指分析师，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



们会对股价产生重要影响；R指监管者，如证监会、发改委等，它们会对整个股市的生存环境产生重大影响；M指上市公司管理层，他们直接影响着上市公司的质量。FARM体系归纳出了影响股价的4大因素，并试图从这些因素的分析入手，来进行投资。

他还通过和机构投资者及研究员的沟通来确定市场形势，适当回避被市场高估的热点，并确定被市场主流情绪忽视的潜力板块。一旦确定重点，就组织集体讨论论证，目标股票确定后行业研究员及整个团队开始深入调研。在这个框架下，淡水泉不炒作时下热点，而是先市场一步，埋伏市场下一个可能出现的热点。一个经典的案例是在2007年年底，淡水泉系列基金并未随大流配置金融和地产，反而埋伏了农药和造纸等行业，这使得旗下基金在熊市初期抓住了一波反弹，取得较好的收益。

整体而言，在投资标的方面，淡水泉致力于寻找和投资于那些有着巨大增长潜力的上市公司，尤其关注中小市值公司。投资操作上，淡水泉操作风格积极灵活，投资团队奉行逆向投资策略和行业轮换策略，注重提前发现机会以及在比较下进行积极轮换。另外，淡水泉重视定量技术在投资管理中的应用，核心人员具备丰富的定量研究经验，亦配有数量化研究及系统开发经验的研究人员，从而对风险控制以及逆向投资策略和行业轮换策略的应用均提供积极支持。

## 罗伟广：“暴利拐点法”选股者

**职务：**广东新价值投资有限公司投资总监

**履历：**经济学硕士。1995年进入证券投资领域，2000～2007年在广东券商的自营部和研究部担任要职，是该系统内最知名的分析师之一，长期的实战操盘经验也造就了较好的中短期市场热点把握能力。

**投资理念：**崇尚价值投资，专注于行业和上市公司基本面研究，擅长大盘中长线方向把握。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**业绩**：2009 年上半年以 97.17%的增长率名列阳光私募亚军，仅次于景良能量一期。

**成名战**：德豪润达

新价值属于券商出身的私募公司，主要人员来自于广东证券、光大证券和大鹏证券，在市场上历练时间非常长，公司整体比较稳定，在券商出身的私募里排名比较靠前。目前，新价值与同是券商出身的金中和、朱雀等同时备受瞩目。

罗伟广待人十分谦和，态度诚恳，市场观点十分鲜明。他自 1995 年起经历了 3 次大型的牛熊转换，他认为，熊市可以让人摆脱牛市中短期暴利的诱惑，以平和的心态学习价值投资，安下心来踏实地做行业研究和基本面调研，储备黑马个股，耐心地等待市场拐点出现。所以，每次经历大熊市后，罗伟广都能取得飞跃性的发展，并跳到下一个更高的台阶。

广东新价值投资最有特色的是暴利拐点选股法。2008 年大宗商品、原材料价格大幅下跌，在这种背景下，那些需求稳定的企业反而因成本的下降而使利润上升，新价值将自己在把控宏观面的前提下迅速找到拐点企业的方法称之为“暴利拐点法”。基于对上市公司的深入了解，其运用此方法在一季度选出不少好股票，诸如对新价值二期贡献较大的德豪润达就是按此逻辑。德豪润达是全球三大小家电生产商之一，最大客户是沃尔玛。由于产品价格较低，需求并未受经济危机的冲击，2009 年 1 月份订单大幅恢复，但其原材料价格却下降了 50%左右，赢利空间拉大。2009 年 1 月份新价值二期以 3 元的价格买进德豪润达，在 9 元左右兑现赢利。

罗伟广根据简单常识、历史经验和自己惯用的投资逻辑，将拐点分为内因拐点和外因拐点，在判断大势上，也可以沿用这一思路。假设政策面不发生改变，市场出现连续放量加速上升，那说明透支了资金面和基本面的支撑，那么市场出现自然见顶的可能性就非常大。“暴利拐点法”再次获得了用武之地。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 点评：老私募的三种转型，是否新瓶装旧酒？

随着 2007 年公募基金经理密集投向私募，私募行业仿佛都被阳光信托产品所充斥。甚至后来的人们开始将私募与发行阳光信托产品的私募等同起来，误以为在这个时代之前的私募属于另外一个世界。然而，在 2009 年，我们发现了新的线索，这个线索冥冥之中将发行阳光信托的私募与此前的私募管理人联系起来。而通过观察这两者之间的变化，可以预见，在往后的很长一段时间内，都将形成一种私募的变化趋势。毕竟，谁都看到，看起来完全市场化的阳光私募形象与中国资本市场的运行规律仿佛还有些距离。

这一年，我们发现了 3 类正在转型的私募。这些私募在此前的年月中，一直以传统私募的形象出现，低调且密不透风。然而在 2009 年再次出现时，仿佛换了一个面貌，只是它们与之前的实质性差别，可能还需要通过时间去验证。

一是中国龙系列。这个云南国投旗下的私募品牌，在涌金系的魏东尚未凌空一跃之时，一直在操作上处于密封状态，甚至连晨星机构在 2008 年发布的一期私募研究《晨星中国私募证券投资基金业绩评价（2008 年 10 月)》中，都未将中国龙作为 2 年期以上的阳光私募信托而收录其中。当时这份报告收录的最早一个阳光私募深国投·亿龙中国 1 期，成立时间比云南国投第一个中国龙系列产品——中国龙资本市场集合资金信托计划晚了差不多 2 年半。而在 2009 年，他们的投研人员开始频频出现在各个会议中， 2009 年 4 月 16、17 日，云南国投还在昆明世博花园酒店成功举办了“中国龙 2009 年第二季度投资策略报告会”，算是在业内的首次高调亮相。尔后，关于他们的投资理念的报道频频见诸报端，一改当年拒人于千里之外的神秘感。这些举动无疑印证了中国龙对未来出路的选择。尽管以信托公司为背景，又有涌金系的后台，他们的操作仍然摆脱不了中国市场一些潜规则的习惯，也断绝不了市场上对他们的猜测。但是公开与透明，远离内幕消息，至少是他们正在前进的方向。

另一个是 2009 年横空出世的凯石投资。这家公司与其他私募的最大不同就是股东方是一家颇有名气的上市公司——雅戈尔。而雅戈尔的江浙民营企业背景，注定给这家公司的资本渠道渲染上了一层中国最富裕人群“地下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



钱庄”的色彩。而且，公司的组织形式还不由让人想起在20世纪90年代颇为盛行的上市公司设立的投资部，或直接成立投资业务的子公司。凯石投资似乎成为一个范本，让这类原本建立在公司投资部发展起来的团体，有了一种阳光化路径与可能。而且，凯石投资的管理方式也比较现代化——公司采取股份制，并且招募的是公募界的基金经理，投资管理能力相对科学与上乘。公司总经理是原先富国基金的投资总监陈继武，市场负责人是原国海富兰克林的副总经理胡德忠，在业内被称为非常棒的“销售员”。另外，该公司同时也在运作PE业务，这在未来的投资公司格局中，是必要的多元化战略方向。

最后不得不提的是上海重阳投资。原先重阳投资是上海滩上的老牌私募，在2001年成立，董事长裘国根经过多年运作，取得了非凡的成绩，多次跻身富人榜排名。然而，在2009年，随着原交银施罗德投资总监李旭利的加盟，公司又新成立了上海重阳投资管理有限公司。“新重阳”具体负责公司的投资管理业务。在运作上，此举意味着公司从原本带有较强个人色彩的公司转型为团队运作。而事实上，裘国根早就有将私募业务做强做大的准备，李旭利的加入可能只是一个契机。公司早就立足长远，在2008年就开始考虑营销和品牌建设，拿出公司的部分资金成立新公司，并且基金引入合伙人的制度，让投资运作更为市场化，这可能是老牌私募顺应目前私募市场化与阳光化的一个方向。成立“新重阳”一举，是裘国根这个在中国资本市场打拼多年的精英人士为未来长远目标作的一个战略铺垫。

或许，在很长一段时间内，我们才能验证这些老私募形态是否在“新瓶装旧酒”，但至少在目前看来，这些改变都是传统私募向现代私募过渡的重要方向。

**私募大事记**

2008年10月，深国投改名为“华润深国投信托有限公司”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2009 年，市场的大幅回暖，吹皱了基金经理的一池春水，公转私的新一波浪潮再现。

2009 年 3 月 31 日，银监会发布《中国银行业监督管理委员会关于修改〈信托公司集合资金信托计划管理办法〉的决定》，修改了与私募基金直接相关的一些条款，诸如“单个信托计划的自然人人数不得超过 50 人，但单笔委托金额在 300 万元以上的自然人投资者和合格的机构投资者数量不受限制”。由此加大了规模化狂潮。

2009 年 6 月 1 日，山东信托·红色量化一号的证券投资集合资金信托计划正式成立。该信托成为中国第一个量化阳光私募产品。

2009 年 7 月初，中国证券登记结算公司口头通知，暂停信托公司开立新的证券账户。

2009 年 7 月，《证券投资基金法》修订起草工作正式启动，此次修改可能明确私募基金的合法地位。

2009 年 8 月，公募基金“一对多”业务开闸，对阳光私募形成一定冲击。

2009 年 9 月初，上海重阳 3 期产品发行规模接近 12 亿元，媲美一只券商集合理财产品，甚至要比一些小型基金规模大，创下阳光私募信托的规模纪录。

2009 年 12 月 21 日，修改后的《证券登记结算管理办法》正式实施，标志着有限合伙企业证券账户开设正式开闸。

2009 年 12 月 29 日，深圳证监局曝光了第二批不具有合法证券经营业务资质的机构及网站名单，三羊资产赫然在列。12 月 31 日，华润信托发布公告，称 4 只以三羊资产为投资顾问的证券投资集合资金计划全部清盘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




# 后记

在写完最后一章的时候，我很想继续写私募的未来。现将这个愿望在后记中苟且实现。

要做好预言这个事情，需要掌握古今中外，才可继往开来。此书目前算是差不多提供了一个私募在新中国资本市场20周年的发展脉络，可谓是做到了“古今”，而当下要做的，就是横贯中西。

在我仔细研读了西方一些研究对冲基金（与国内私募基金最接近的一个形式）的著作后，发现了一个惊人的事实——中国的私募正好处在蓬勃发展的向上周期，发展水平已经完全不逊色于任何一个发达国家的对冲基金，整体风格与操作能力都处于最为绚丽的时期。

就像全世界都在看中国“大国崛起”，中国私募不仅开启了国内的，还开启了国际的光辉征途。现在，西方的私募基金在经历了一个鼎盛时期之后，面临衰退，或者说原地踏步。在《对冲基金风云录》中，“美国第一投资策略师”巴顿·比格斯在前言中描绘了这样一番场景：“随着20世纪90年代大牛市的落潮和泡沫的破裂，股市进入徘徊不前的低迷期，职业投资人风光不再，他们被说成拿着不该拿的钱、承诺着做不到的事的混混。对冲基金首当其冲，成为人们眼中骗人的黑幕把戏……有人把对冲基金比喻成抢劫无知者的金融强盗，而基金的管理者就是阴险贪婪的刺猬。一段时间以来，这种投资类别的表现已经大不如前。”

书中描写道，美国对冲基金的规模增长迅速，资产从1991年的580亿美元扩大到2004年年底的9 720亿美元。期间，美国对冲基金已经经历了几个牛熊周期，曾在1999年期间取得过9.4%的平均收益率，也经历过2002

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年资产比3年前缩水80%的苦痛。早在2004年股市不振期间，巴顿·比格斯就发现，对冲基金已经开始走向下坡路。

世界上最早的对冲基金始于1949年。当年，阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯创立第一只对冲基金。琼斯所设基金的原创模式与现在的绝大多数对冲基金模式基本一样，通常采用离岸设立，这样做很大程度上是着眼于规避监管，投资者不超过100人，并且相当一部分资金都来自基金经理自己的腰包，且对投资者收取20%的业绩提成费用。

对冲基金真正进入高速发展时期是在20世纪90年代。数据显示，从1990年1月到2005年12月，全球对冲基金已经创造了平均15.62%的年收益率，收益的年度标准差为8.25%。与同时期的标准普尔500指数相比，全球宏观对冲基金的平均收益超过投资标准普尔500指数收益500多个基点，而波动性却少了600多个基点。此外，全球对冲基金的收益，还与整个股票市场的表现呈低相关性。从1990年到2006年，16年中有15年全球对冲基金产生了正收益，仅在1994年亏损了4.31%。这段时期，诞生了无数对冲基金知名基金经理，如乔治·索罗斯、吉姆·罗杰斯、迈克尔·施泰因哈特和朱利安·罗伯森等。

现在将目光转移到中国，据截止到2009年上半年的数据资料显示，中国阳光私募基金这几年呈现高速发展态势。特别是伴随几波A股市场的反弹行情，阳光私募基金市场获得空前发展，截至2009年上半年，产品数量超过300只，其资金管理规模已从2008年年初的不足50亿元，发展到超过400亿元。

这仅仅只是部分中国阳光私募基金，早在2006年，中国社科院金融研究中心副主任王国刚就推断，我国私募基金的规模为8 000亿至9 000亿元左右；而活跃在A股市场的私募基金规模大约有5 000亿元。

与西方对冲基金处于停滞期不同，中国私募基金的规模如同西方国家在20世纪初期一样，正处在快速增长的时期。而且，我发现，中国私募基金的投资风格随着2007~2009年的井喷发展，也得到了前所未有的突破，尤其在2009年，呈现出花团锦簇的局面，各类投资风格几乎涵盖了西方对冲基金发展多年形成的多种投资策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



西方对冲基金中，比较主流的有选股型、趋势型、中性套利型、事件驱动型、量化型等。可以轻松地发现，以上的对冲基金主流类型都可以在国内找到相应的品种，甚至一些名词借用的方式也一模一样。这自然有赖于近年来公募基金的蓬勃发展——他们最好的习惯之一，就是引用西方的投资管理方法。当然，一些海归派私募也功不可没，不然不会在出国之后，还不约而同地想到量化投资法，并迫切地将它引入国内。

我们可以根据国外对冲基金的发展，结合国内资本市场的特点，预言中国私募基金在多年后可能呈现出的几个方向。

一是将出现真正意义上的中国版“伯克希尔·哈撒韦”。中国很多形成价值投资风格的私募都说自己师承巴菲特，然而，巴菲特的另一个精髓是，他将自己的私募变成了一家上市公司，即赫赫有名的伯克希尔·哈撒韦。尽管无数私募都或多或少向我表示过他们希望将自己的资产管理公司变成中国版伯克希尔·哈撒韦的决心，然而，他们都因各种原因而“一切成空”。就在君安证券时期，君安证券收购申华实业就是想实现这一目标，甚至在后来的中科系、德隆系、涌金系等都可看出这个模式的影子。然而，这些野心勃勃的私募都未成行。有个流行的说法是，中国版伯克希尔·哈撒韦就是中国的大财团、金融巨鳄，通过市场化的举牌收购，让金融资本完全控制产业资本，这是中国资本市场所不容许的一种形式，可能缺少大环境上的某种契机。

然而，为了实现这一路径，香港惠理集团仿佛成了一个尚处于发展初期的国内阳光私募基金值得模仿的成长范本。惠理集团 2007 年 11 月 22 日在香港联交所挂牌上市，成为香港首家上市的纯基金管理公司。他们的成功模式有一定的参考价值，尽管他们走的是依托香港本土的国际化路线。

1993 年 1 月，现任惠理集团主席及投资总监谢清海担任着摩根建富（亚洲）集团研究部主管兼交易员的职务，他想出来单干的想法得到了好友叶维义的认可，在 560 万美元的私募资金注入后，两人共同创办了惠理集团，开始了私募生涯。此时，两人各自通过自身人脉引入多个“出钱不管事”的被动投资者。其实早在 1993 年两人合伙成立惠理集团前，叶维义就是香港证券市场的活跃人士。在香港联交所合并成为香港交易及结算所有限公司前，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他担任了香港联交所理事会成员、上市委员会委员。

成立伊始，该私募的运营方式与大多数私募基金初始阶段一样，属于"小作坊"运作。1993 年 4 月，公司与平安信托合作，推出旗舰产品——惠理价值基金，通过价值投资理念与逆向投资理念进行操作。谢清海一向奉行"由下而上"的价值选股原则并长期持有，同时奉行逆向投资，当有 80%分析员表示要买入某股时，反而是沽售的时候；相反，若有 80%分析员建议沽售时，就可以考虑买进。

1995 年后，公司随着资产规模的扩大增加了投资专业人员数量。这些从分析师等基础岗位做起的人员，成熟后晋升为高级基金经理，而后再成为公司股东。至 1995 年 2 月，谢清海和叶维义全部收回被动投资者的全部股权，为第二阶段引入战略投资者作好准备。该阶段先后引入了HOLDING CAPITAL GROUP 、J.H. Whitney III, L.P——两家美国私人股东。新股东的引入不仅增加了公司股本，也给公司提供了咨询和建议，加强了内部控制架构和运作，为做大规模奠定基础。

此后，随着公司规模的扩大，两家美国战略投资者通过上市套现手中大部分股权——惠理同时也完成了私募基金上市的梦想。至 2007 年 11 月上市，共发行 3.816 亿旧股，并以招股价上限 7.63 港元发行；公开发售部分超购 109 倍，国际发售亦获大幅超额认购。只是这次上市并没有发售新股，所以并未融资。

作为财务投资者的J.H. Whitney III, L.P、Value Holdings, LLC分别持有的 18.65%、5.2%，共计近 24%的惠理集团股权得以套现。而中国平安作为继任者之一入股惠理集团。

目前，谢清海持有惠理集团股权为 36%，其余公司高管持有 15%，叶维义持有 18%，中国平安 9%，Value Holdings, LLC5.77%。双方的合作还在延伸，2009 年 8 月 12 日，中国平安宣布，将通过投资惠理集团的全资附属公司——盛宝资产管理香港有限公司 50%股权，与惠理携手推出ETF 产品（交易所买卖基金）业务。

截至 2009 年 9 月，惠理集团拥有盛实大中华股票基金、亚洲价值程式基金、惠理价值基金、惠理基金高息股票基金等数十只基金，管理资产规模

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



曾在2007年达到73亿美元。2004年年初至2007年上半年，在3年半的时间里复合年度投资回报超过30%，惠理价值基金则从1993年4月至2007年8月，年化波幅为19.6%，年化回报率为22.1%，在标准普尔所选定及分析同级 Equity China、Equity Greater China、Equity Hong Kong 中波幅最低、回报最高。

十分有趣的是，惠理集团与其战略投资者上市公司中国平安合作成立了1亿元规模的平安·价值投资一期集合资金信托。相信随着中国资本市场的开放，私募与拥有信托公司的上市公司进行战略合作，将成为一种上市通道。现在看来，最有希望通过这一途径上市的是背靠涌金系的云南国投，而且中国龙又是优秀的自主投资私募，只是不管是改制还是引入战略投资者，都需要一套纯熟的方式与人脉。

第二个预言，中国全球宏观基金迅猛发展，在国际一流的对冲基金经理中，将出现中国人的名字。此人可能像当年的索罗斯一样，因攻击货币体制漏洞引发亚洲金融危机而成为全球公认的投资大师。尽管这个中国人（可能不止一个）在全球投资市场的所作所为未必像索罗斯的量子基金那样引起巨大的负面影响。但我们相信，随着国际化运作管理水平的提高，中国将会出现全球宏观对冲基金。毕竟，在当前的中国私募的发展模式下，中国最缺少的就是从全球及宏观的角度着眼，在世界各地的股市、汇市以及期货等市场中寻求不合理的市场价格，乘虚而入，以闪电般的速度同时炒作几个不同的市场，以获取价差回报的私募基金。不过，中国目前已经在形成创建离岸基金的潮流，例如景林资产、上海涌金投资、睿信投资、保利资产等，以及一些长于深圳的私募，例如赵丹阳的赤子之心、康晓阳的天马投资、刘明达的明达投资、谢柳毅的柏坊投资、吴险峰的龙腾资产等，早就在香港成立了相关离岸型的私募产品。从容的吕俊、淡水泉的赵军等优秀私募，更是与一些权威的香港投资公司合作，陆续推出了自己的离岸私募基金。还有一类有志出海的民间私募基金，诸如刘宏的博弘投资等在近两年也开始了离岸基金实践。不过，这类在海外成立基金的先行者，多数是募集海外资金投资中国资产。

从事物的发展规律看，国内的先进私募基金管理人肯定不会满足于国内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的私募资金管理，这既是出于规模发展需要，也是为了规避监管，增加管理灵活度，而且，随着自身投资管理水平的提高，也会自然而然地将投资目光放到全球。

从目前看来，在中国走全球化对冲基金道路的私募中，一些人已经拥有了全球投资方法与眼光，诸如孔子国际的胡益三，已经具备全球轮番炒作的投资实力。我们希望胡益三能够变成神龙，率先在国际市场上打出一场漂亮的成名战，将中国儒家学派刻在全球投资风格的版图上，告诉全球投资人，中国博大精深的《论语》将如何在投资领域打遍天下。

康晓阳说过的一番话虽然有点自负，但也带着浓厚的民族责任感："中国人，特别是中国的富豪阶层，在国际金融资本面前，不能只是待宰的羔羊……我的目标是，希望我的团队，有朝一日能在全球对冲基金队伍中占有一席之地。我并不在乎赚了多少钱，至少在若干年后，如果谈及中国人在海外的投资，会有人知道，康晓阳的团队就在做这样的事情。" 拥有此类梦想的私募不在少数，就看到时候谁会是那条龙。

第三个预言，在不远的将来，私募的规模继续空前发展。中国将出现一批千亿级私募，他们不仅管理富人的财富，同时还管理年金、社保等国家资产。而最早摘得桂冠的是中国特色私募派。他们不仅将存在很长一段时间，并将成为未来国内私募的最中坚力量。

中国资本市场的一些特色无法在短期内得到改变。最早雄起的大腕，注定是一些擅长改变的谙熟中国资本市场规律的私募群体。毕竟，中国社会最大的特色是规章制度灵活，这也是转轨经济时期的必然。而小投资者对信息缺乏，对事物的本质和新事物的特性不能够及时把握。但是在资本市场跌打滚爬多年的私募基金，因拥有非常灵通的信息和丰富的人脉资源，并对市场非常敏感，故能够掌握制度变迁的时机，并形成相应的赚钱新模式。他们往往采取盲点套利模式，利用市场的定价错误或者制度障碍来获得收益。这类具有强烈时代特点的私募，继续走着特定时期特定市场环境下的投资路线。他们往往具有敏锐的市场观察力和对宏观市场走向的把握能力。根据不同阶段经济发展和政策环境变化，适时调整投资策略，而其操作手法的每一次转变，都准确把握住了中国资本市场发展的脉搏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中国资本市场仍将在发展初期推出不同的新规新品，继续存在原始股、转配股、法人股等每个历史阶段的新型套利方式。然而，随着资本市场的透明度不断提高，这类私募的生存与发展也面临极大考验，但是如果他们转型成功，将成为极大的中坚力量。这个群体包括涌金系私募，上海证大、上海重阳等，他们已经在凭借自己理解的新管理模式，在私募领域进一步跃进。他们可能成为未来最早的一批私募大鳄，他们中有人还可能成为未来中国第一个百亿级私募。他们的地位与影响力将因先行优势而可能让后来者难以居上。只要他们有扩大规模的想法，中国资本市场任意驰骋的宽广天地仍然属于他们。

私募行业从蒙昧状态到新《证券投资基金法》出台前夜，差不多经历了20年的岁月。这个前夜在此时此刻值得纪念。3个预言在等待下一个时代。

2009年10月9日<br>于上海南京西路

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




# 阳光私募灰色“七宗罪”

国外有“庞氏骗局”①，中国有阳光私募女掌门李雅非“内讧门”。可能是因为中国私募有个“私”字当头，各路私募的猫腻事件屡见不鲜，手段也多样，特将私募猫腻归纳出“七宗罪”以醒世人。

虽然目前有“四方监管”，但其效果可能仅仅是离开了“庞氏骗局”——这在一些非阳光私募中比比皆是。但“四方监管”的一个重要主体信托公司其实与投资顾问站在同一“战壕”里，毕竟信托公司发行信托可以向投资顾问收取管理费。而且，私募的准入门槛越来越低，很多信托公司在2007年年初时，对各路投资公司都要进行操盘模拟，然而到了2007年下半年，阳光信托发行凶猛，很快就提出只要此前业绩优秀，不用排队也不用做模拟盘。尽管少了这道门槛，圈内人士表示，私募大多有一定资源，就算是必须做模拟盘，短期见涨也并非难事。

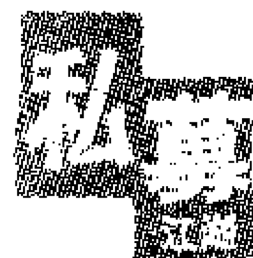
据私募自己透露，只要注册资金达到1 000万元，自己找得到客户，就可以发产品了。

从这个意义上来说，投资者精挑细选出好的阳光私募信托投资管理人的难度系数大增，基本不用指望在私募公司出现问题时找到信托公司。能救你的，只有你自己。

---

① “庞氏骗局”源自于一名叫查尔斯·庞兹的意大利商人。是指以高资金回报率为许诺，骗取投资者投资，用后来投资者的投资去偿付前期投资者的欺骗行为。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 一宗罪：价值投资机械化

价值投资这一派目前被抨击得最为凶猛。因为自2008年熊市后，奉行长期价值投资的私募面临死亡的考验。他们中包括诸多成名私募，这些私募大多是在2005年前后成名，因为经历了长期熊市，证券市场没有完全摆脱低迷，期间唯一一次给投资人带来震撼的是2003年的“五朵金花”行情，价值投资由此风行。

在2009年3月，鑫狮资产的迈克 · 吴发布了《中国私募机构投资能力研究》等文，他犀利地指出，在2008年10月17日，最后一只百元股贵州茅台跌破100元大关，曾迷信价值投资、将买入并持有当做信仰的人开始反思：死守茅台究竟是不是价值投资？价值投资的真实内涵到底是什么？永不卖出好公司的价值投资是否适用于中国股市？他得出的结论是，那些私募在实际操作上是“机械价值派”，发行信托只是像资金寄生虫一样赚取客户管理费。文章顿时在圈中引起强烈反响。除了对价值投资进行反思，迈克 · 吴的矛头直指但斌、林园、李驰等价值投资的代表，“这些教条主义式的对‘价值投资’的信仰，使他们这两年在A股这个单边市场的操作上茫然若失”。

## 二宗罪：暗建利益输送渠道

对游离于监管之外的阳光私募基金来说，有没有利益输送之类的灰色操作呢？

事实上，在不少私募尤其是一些出自券商与公募的私募当中，这一现象普遍存在。举例来说，一家私募在圈内小有名气，自然，与该私募合作的券商会跟踪他的账户，然后就会将其重仓股与新增股票，通过含糊的形式推荐给券商的旗下客户，起到一定的拉抬作用。

私募在选择券商的时候，也会考虑到券商旗下营业部的综合实力、公众活动的能力等等，为自己日后的重仓股影响力作铺垫。还有一些与上市公司勾搭的在20世纪的“庄股时代”风行的拙劣操作手法，迄今仍屡禁不绝，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



只是成不了当年的气候。

## 三宗罪：赵笑云式股评造势

时常可以看到，某位财经名嘴，在作为多家主流电视媒体和10多家报纸的特约撰稿人和特约评论员的同时，还操作着一只阳光私募基金。

按理说，既然是财经名嘴，其在公开媒体的一些言论势必会对股市产生一定影响，而该财经名嘴是否在主流媒体应用自己的影响力来操纵个股就很难说了。还有一些知名股评人士，开设有自己的投资理财网站，在散户群中有着很高的威望，且是某财经频道的座上宾，也操作着一只阳光私募。某业内人士透露，该人士通常在其网站上推荐个股，而这些推荐的个股往往是他操作的私募基金事先建仓好的品种，推荐之后再抛给散户从中获利。类似的通过网络平台推荐个股，来达到自己管理的私募基金获利目的的，不止这一家。

股评家炒股历来有之，人们原本以为股评家时代过去了，但“疯狗”叶荣添的出现，让我们看到股评的神奇造势还是有可能的。

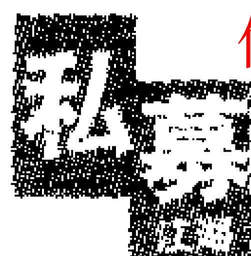
## 四宗罪：信托账户的钱往自家放

听说，某阳光私募基金的管理人，因为自己管理的私募基金业绩太差，排名垫后，为了使私募产品的净值上升，自己硬生生地掏了数千万元拉抬基金净值。由于该信托规定投资亏损高于15%以上的部分由私募基金出资补偿，这么一来，该阳光私募基金的管理人用自家的数千万资金填补了亏损，从而使该基金的净值回升。

这样做的好处是，保持良好业绩，不怕没人申购。规模大了，自然会赚。

但好歹这也算是为投资者牟利，值得表扬。然而，一些私募的做法正好相反，经常将自己名下的个人账户与信托规定的公司账户一起操作，难避“老鼠仓”嫌疑。自己股票先买，然后投资者账户拉抬，随时将钱往自己口袋里捞。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 五宗罪：软件营销利益链

与私募接触一多就不难发现，很多私募喜欢在拉客户的同时，推销他们自创的软件。甚至有些圈外人以为，这些私募的专职就是卖软件。

这不禁令人奇怪，私募连投资都来不及做，哪有时间做软件生意?

实则不然，圈内人士透露，软件本身的一些特殊指标，直接指向一些个股。而软件的客户多为机构客户，无形之中软件就成了托举这些个股的动力。而那些私募先埋伏在这些个股中，这种做法同建“老鼠仓”没有多大差别。

## 六宗罪：虚假招牌

现在，一些私募经常宣传一些神乎其神的理念，但对自己如何操作却闭口不提。这些理念往往打着禅学或外国理论的幌子，听起来似乎有一定道理，而且颇为高深。然而，这一切只是招徕客户的手段。可能连私募自己都不明白这些理论。

与撑台面还有关的是经营场所。事实上，很多私募往往凭借巨大的交易量，或是拿取佣金回扣，或是直接换取营业厅办公室。

诸如联合证券曾提供给一家私募 3 个大户室做办公室，这是他们以 2 亿元规模万分之四的佣金换来的。所以，有一些新造的营业部，装修得十分富丽堂皇，一些则直接是券商入股的体面商务楼，很多投资者可能会将此与私募本身的资金实力挂钩，这其实是一种误导。

与此相似的还有团队骗局。一些私募刚刚开市营业，说自己有一套十分科学的管理流程，而且有训练有素的团队，个个都是浸淫市场的老手，各司要职。然而，等到产品一招募完毕，所谓的团队成员就拿着“奖赏”如鸟兽散。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 七宗罪：打一枪换一地

某公司成立的阳光私募因为业绩太差遭到投资者的大量赎回而清盘，但仅过了几个月，该公司却成立了另外一只阳光私募产品，也就是说，私募产品被清盘没关系，过段日子再发行就是了。这种“打一枪换一地”的手法很是“高明”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




# 178 只阳光私募基金群英汇

数据来源：好买基金网

| 基金名称 | 管理人 | 基金经理 | 受托人 | 成立日期 | 最新净值日期 | 最新净值日净值 | 2009 年以来收益率 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | 绝对 | 相对 |
| 新价值 2 | 新价值 | 罗伟广 | 粤财信托 | 20080219 | 20100122 | 1.621 | 192.57% | 95.86% |
| 新价值 1 | 新价值 | 唐雪来 | 粤财信托 | 20071115 | 20100122 | 1.365 | 156.47% | 64.45% |
| 尚雅 4 | 尚雅 | 石波 | 华润深国投 | 20080218 | 20100108 | 156.15 | 145.40% | 63.99% |
| 景良能量 | 景良 | 廖黎辉 | 华润深国投 | 20080304 | 20100115 | 122.8 | 144.89% | 63.46% |
| 开宝 | 开宝 | 李艾峻 | 华润深国投 | 20071119 | 20100115 | 91.82 | 143.68% | 62.25% |
| 龙腾 | 龙腾 | 吴险峰 | 华润深国投 | 20080123 | 20100105 | 119.03 | 141.98% | 52.70% |
| 尚雅 3 | 尚雅 | 石波 | 华润深国投 | 20071203 | 20100108 | 146.73 | 135.90% | 54.49% |
| 宏利 2 期-龙赢 | 龙赢富泽 | 童第轶 | 中原信托 | 20080602 | 20100115 | 1.452 | 135.24% | 38.52% |
| 美联融通 | 美联融通 | 汪立家 | 华润深国投 | 20071030 | 20100115 | 89.05 | 122.61% | 41.18% |
| 翼虎成长 | 翼虎 | | 重庆信托 | 20080320 | 20100115 | 1.170 | 122.51% | 25.80% |
| 瑞象丰年 | 瑞象 | 陈军 | 华润深国投 | 20071227 | 20100115 | 100.52 | 121.59% | 40.15% |
| 淡水泉 2008 | 淡水泉 | 赵军 | 平安信托 | 20080205 | 20100115 | 150.33 | 121.08% | 29.06% |
| 淡水泉成长 | 淡水泉 | 赵军 | 平安信托 | 20070906 | 20100115 | 181.35 | 121.03% | 24.32% |
| 新价值 3 | 新价值 | 黄云轩 | 粤财信托 | 20080215 | 20100125 | 1.306 | 120.89% | 24.18% |
| 混沌 1 号 | 混沌 | 葛卫东 | 中融信托 | 20081021 | 20100122 | 2.052 | 110.87% | 14.16% |
| 龙鼎 1 号 | 龙鼎 | 冯为民 | 陕国投 | 20080401 | 20091222 | 199.66 | 107.65% | 43.82% |

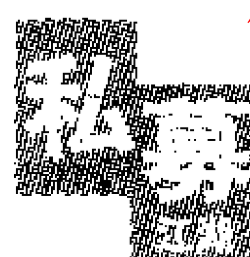
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续）

| 基金名称 | 管理人 | 基金经理 | 受托人 | 成立日期 | 最新净值日期 | 最新净值日净值 | 2009 年以来收益率 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | 绝对 | 相对 |
| 乐晟股票精选 | 源乐晟 | 曾晓洁 | 中融信托 | 20080708 | 20091231 | 2.081 | 103.65% | 6.94% |
| 向日葵 | 向日葵 | 金晓斌 | 中融信托 | 20080422 | 20091231 | 1.144 | 102.89% | 25.66% |
| 尚雅 2 | 尚雅 | 石波 | 华润深国投 | 20071229 | 20100108 | 137.38 | 100.55% | 19.14% |
| 尚雅 1 | 尚雅 | 石波 | 华润深国投 | 20071122 | 20100108 | 138.32 | 99.31% | 17.90% |
| 尚诚 | 尚诚 | 肖华 | 华润深国投 | 20070328 | 20100120 | 160.23 | 98.07% | 32.79% |
| 重阳 1 期 | 重阳 | 裘国根 | 华润深国投 | 20080905 | 20100105 | 237.19 | 96.24% | 6.96% |
| 睿信 1 | 睿信 | 李振宁 | 华润深国投 | 20070208 | 20100108 | 145 | 92.74% | 11.33% |
| 海洋之星二号 | 理成 | 程义全 | 中海信托 | 20071121 | 20100122 | 1.113 | 91.67% | -5.05% |
| 重阳 2 期 | 重阳 | 裘国根 | 华润深国投 | 20081212 | 20100105 | 187.72 | 91.53% | 2.25% |
| 睿信 3 | 睿信 | 李振宁 | 华润深国投 | 20070615 | 20091225 | 84.61 | 90.82% | 7.75% |
| 睿信 2 | 睿信 | 李振宁 | 华润深国投 | 20070615 | 20091225 | 84.92 | 88.08% | 5.02% |
| 扬子二号 | 世诚 | 陈家琳 | 中融信托 | 20080418 | 20100122 | 1.397 | 87.76% | -8.95% |
| 粤财合赢 | 合赢 | 刘鹰 | 粤财信托 | 20071228 | 20091231 | 1.452 | 86.26% | -10.45% |
| 云程泰 1 期 | 云程泰 | 魏上云 | 北京信托 | 20070801 | 20100115 | 1.019 | 85.78% | -10.93% |
| 睿信 4 | 睿信 | 李振宁 | 华润深国投 | 20070703 | 20091225 | 93.76 | 85.77% | 2.71% |
| 云程泰 2 期 | 云程泰 | 魏上云 | 北京信托 | 20080409 | 20100115 | 1.111 | 85.10% | -11.62% |
| 平安价值一期 | 惠理 | 谢清海 | 平安信托 | 20060612 | 20100115 | 72.31 | 83.00% | -13.71% |
| 林园 2 | 林园 | 林园 | 华润深国投 | 20070917 | 20100115 | 76.17 | 81.00% | -0.43% |
| 龙票 | 龙票 | 曾祥文 | 华润深国投 | 20080129 | 20100115 | 61.22 | 79.02% | -2.41% |
| 亿龙中国 2 期（亿龙泓湖） | 涌金 | 梁文涛 | 华润深国投 | 20070216 | 20091231 | 216.47 | 78.28% | -8.11% |
| 银信宝 | 银信宝 | 安妮 | 华润深国投 | 20080104 | 20091231 | 91.07 | 78.15% | -18.56% |
| 朱雀 1 期 | 朱雀 | 李华轮 | 华润深国投 | 20070917 | 20100115 | 161.16 | 77.47% | -3.96% |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续）

| 基金名称 | 管理人 | 基金经理 | 受托人 | 成立日期 | 最新净值日期 | 最新净值日净值 | 2009 年以来收益率 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | 绝对 | 相对 |
| 朱雀 2 期 | 朱雀 | 李华轮 | 华润深国投 | 20070917 | 20100115 | 166.48 | 75.63% | -5.80% |
| 林园 1 | 林园 | 林园 | 华润深国投 | 20070228 | 20100120 | 132.15 | 75.03% | 9.75% |
| 君丰 | 君丰 | 谢爱龙 | 华润深国投 | 20071220 | 20100115 | 92.07 | 74.70% | -6.73% |
| 林园 3 | 林园 | 林园 | 华润深国投 | 20070917 | 20100115 | 73.91 | 73.71% | -7.72% |
| 鑫地 | 鑫地 | 蔡杰 | 华润深国投 | 20080115 | 20100105 | 75.49 | 72.31% | -16.97% |
| 鼎锋成长一期 | 鼎锋 | 张高 | 交银国信 | 20081104 | 20100122 | 1.734 | 71.70% | -5.53% |
| 武当 2 | 武当 | 田荣华 | 华润深国投 | 20071219 | 20100108 | 147.37 | 71.68% | -9.73% |
| 东方港湾马拉松 | 东方港湾 | 但斌 | 平安信托 | 20070228 | 20100115 | 116.79 | 71.64% | -25.07% |
| 理成风景 1 号 | 理成 | 毛冬 | 华润深国投 | 20080910 | 20091231 | 170.68 | 70.65% | -26.07% |
| 万利富达 | 万利富达 | 胡伟涛 | 华润深国投 | 20070320 | 20100120 | 124.11 | 70.16% | 4.88% |
| 鑫兰瑞 | 鑫兰瑞 | 刘睿 | 中铁信托 | 20080826 | 20100115 | 2.119 | 70.16% | -12.75% |
| 嘉贝利一期 | 嘉贝利 | | 西安信托 | 20080218 | 20100115 | 0.773 | 70.08% | -4.76% |
| 从容优势 2 | 从容 | 吕俊 | 平安信托 | 20080418 | 20100115 | 142.48 | 68.27% | -28.44% |
| 鑫增长 | 鑫增长 | 罗文军 | 陕国投 | 20080101 | 20091222 | 81.73 | 68.24% | 4.40% |
| 先锋 | 钧锋 | 陈湘义 | 华润深国投 | 20071210 | 20100115 | 66.81 | 67.78% | -13.65% |
| 同威 1 期 | 同威 | 李驰 | 华润深国投 | 20080808 | 20100120 | 121.09 | 66.84% | 1.56% |
| 启明星 | 柘弓 | 陶然峰 | 平安信托 | 20070615 | 20100115 | 121.95 | 66.12% | -30.60% |
| 金牛 | 金牛 | | 平安信托 | 20070116 | 20100115 | 93.47 | 65.58% | -31.13% |
| 君富持续增长一期 | 君富 | 王进 | 交银国信 | 20080703 | 20100122 | 1.456 | 64.23% | -13.00% |
| 景泰二期 | 景泰利丰 | 张英飚 | 国投信托 | 20080108 | 20100120 | 1.073 | 64.23% | -10.02% |
| 京福 1 号 | 京福 | 陈山 | 北京信托 | 20080926 | 20100115 | 1.723 | 63.56% | -33.15% |
| 民森 A | 民森 | 蔡明 | 华润深国投 | 20070629 | 20091225 | 114.81 | 63.48% | -19.59% |
| 从容优势 1 | 从容 | 吕俊 | 平安信托 | 20080408 | 20100115 | 159.68 | 63.02% | -33.69% |
| 武当 1 | 武当 | 田荣华 | 华润深国投 | 20071112 | 20100108 | 172.8 | 62.64% | -18.78% |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续）

| 基金名称 | 管理人 | 基金经理 | 受托人 | 成立日期 | 最新净值日期 | 最新净值日净值 | 2009 年以来收益率 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | 绝对 | 相对 |
| 陕国投朱雀 1 | 朱雀 | 张延鹏 | 陕国投 | 20081207 | 20100115 | 169.35 | 61.90% | -16.09% |
| 平安德丰 | 盛海 | 刘庆忠 | 平安信托 | 20070208 | 20100115 | 111.55 | 60.44% | -36.27% |
| 民森 B | 民森 | 蔡明 | 华润深国投 | 20070625 | 20091225 | 111.23 | 59.59% | -23.47% |
| 世通 | 世通 | 常士杉 | 华润深国投 | 20080218 | 20100105 | 64.61 | 59.14% | -30.14% |
| 明达 1 | 明达 | 刘明达 | 华润深国投 | 20051128 | 20100115 | 169.05 | 59.07% | -37.64% |
| 鼎辉 1 号 | 鼎陶朱辉投资 | | 中融信托 | 20081128 | 20100106 | 1 | 58.90% | -35.95% |
| 景林稳健 | 景林 | 蒋锦志 | 华润深国投 | 20061031 | 20100108 | 322.8 | 58.82% | -22.59% |
| 武当 4 | 武当 | 田荣华 | 华润深国投 | 20080811 | 20100120 | 146.96 | 58.74% | -6.54% |
| 武当 3 | 武当 | 田荣华 | 华润深国投 | 20080606 | 20100120 | 145.5 | 58.66% | -6.62% |
| 中国机会三期 | 淡水泉 | 赵军 | 平安信托 | 20080116 | 20100115 | 71.01 | 57.42% | -39.29% |
| 海昊 1 号 | 海昊 | 曾文海 | 中融信托 | 20080617 | 20091231 | 1.214 | 57.37% | -39.34% |
| 泰石 1 期 | 泰石 | 车克 | 华润深国投 | 20080523 | 20100120 | 114.62 | 56.99% | -8.29% |
| 天马 | 天马 | 康晓阳 | 华润深国投 | 20060909 | 20100105 | 174.11 | 56.77% | -32.51% |
| 中国机会二期 | 淡水泉 | 赵军 | 平安信托 | 20070228 | 20100115 | 81.04 | 56.17% | -40.54% |
| 博颐精选 | 博颐 | 徐大成 | 华润深国投 | 20080205 | 20100105 | 170.9 | 55.92% | -33.36% |
| 中国机会一期 | 淡水泉 | 赵军 | 平安信托 | 20061017 | 20100115 | 109.54 | 55.78% | -40.93% |
| 麦尔斯通一期 | 麦尔斯通 | 黄伟声 | 中融信托 | 20080717 | 20100115 | 1.562 | 54.53% | -26.91% |
| 长金 2 号 | 长金 | 郑晓军 | 山东信托 | 20081226 | 20091228 | 1.530 | 52.97% | -33.83% |
| 博颐精选 2 | 博颐 | 徐大成 | 华润深国投 | 20081021 | 20100105 | 171 | 52.91% | -36.37% |
| 景泰一期 | 景泰利丰 | 张英飚 | 国投信托 | 20070907 | 20100120 | 1.041 | 52.55% | -21.70% |
| lighthorse 稳健增长 | 天马 | 康晓阳 | 平安信托 | 20061009 | 20100115 | 227.59 | 52.26% | -44.45% |
| 明达 2 | 明达 | 刘明达 | 华润深国投 | 20061024 | 20100108 | 179.63 | 51.60% | -29.81% |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续）

| 基金名称 | 管理人 | 基金经理 | 受托人 | 成立日期 | 最新净值日期 | 最新净值日净值 | 2009年以来收益率 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | 绝对 | 相对 |
| 隆圣2 | 隆圣 | 王贵文 | 中投信托 | 20071107 | 20100108 | 0.780 | 51.35% | -30.06% |
| 汇利优选 | 汇利 | 何震 | 中信信托 | 20080725 | 20100122 | 155.14 | 50.90% | -45.81% |
| 民森C | 民森 | 蔡明 | 厦门信托 | 20080820 | 20100108 | 106.67 | 50.19% | -31.22% |
| 从容优势3 | 从容 | 吕俊 | 平安信托 | 20080718 | 20100115 | 149.3 | 49.57% | -47.14% |
| 隆圣1 | 隆圣 | 王贵文 | 中投信托 | 20071107 | 20100108 | 0.785 | 49.39% | -32.02% |
| 三羊卓越1期 | 三羊 | 林少立 | 华润深国投 | 20081007 | 20091231 | 129.97 | 49.38% | -47.33% |
| 隆圣3 | 隆圣 | 王贵文 | 中投信托 | 20071120 | 20100108 | 0.710 | 48.43% | -32.98% |
| 证大价值 | 证大 | 张淦泉 | 华宝信托 | 20071029 | 20100115 | 0.969 | 48.10% | -48.61% |
| 隆圣4 | 隆圣 | 王贵文 | 中投信托 | 20071120 | 20100108 | 0.737 | 47.49% | -33.92% |
| 智德持续增长 | 智德 | 伍军 | 中融信托 | 20080620 | 20091226 | 1.623 | 46.77% | -37.15% |
| 金中和1 | 金中和 | 邓继军 | 华润深国投 | 20081103 | 20100105 | 147.03 | 46.74% | -42.54% |
| 六禾财富银盏 | 六禾 | 夏晓辉 | 交银国信 | 20080403 | 20100122 | 1.145 | 45.28% | -31.95% |
| 普邦聚富 | 普邦 | 程国发 | 华润深国投 | 20080701 | 20100115 | 122.73 | 44.76% | -36.67% |
| 基业长青之积极进取型 | 华宝信托 | 施大洋 | 华宝信托 | 20070824 | 20100115 | 0.865 | 44.63% | -52.08% |
| 顶石一期 | 顶石 | 陈益斌 | 西安信托 | 20080925 | 20100115 | 1.335 | 44.50% | -47.52% |
| 景林丰收 | 景林 | 蒋锦志 | 华润深国投 | 20070330 | 20100120 | 181.46 | 43.75% | -21.53% |
| 高特佳添富 | 高特佳 | 顾晓东 | 华润深国投 | 20080520 | 20091231 | 129.12 | 43.71% | -53.01% |
| 中国龙价值1 | 云南信托 | 马宏 | 云南信托 | 20070531 | 20100115 | 1.388 | 43.67% | -53.05% |
| 中国龙价值4 | 云南信托 | 马宏 | 云南信托 | 20070929 | 20100115 | 1.186 | 43.62% | -53.09% |
| 中国龙价值2 | 云南信托 | 马宏 | 云南信托 | 20070717 | 20100115 | 1.453 | 43.60% | -53.11% |
| 证大一期 | 证大 | 朱南松 | 平安信托 | 20070205 | 20100115 | 127.61 | 43.52% | -53.19% |

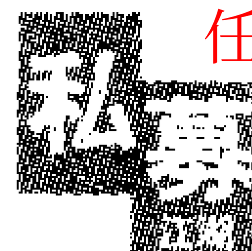
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续）

| 基金名称 | 管理人 | 基金经理 | 受托人 | 成立日期 | 最新净值日期 | 最新净值日净值 | 2009 年以来收益率 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | 绝对 | 相对 |
| 中国龙价值 3 | 云南信托 | 马宏 | 云南信托 | 20070924 | 20100115 | 1.215 | 43.42% | -53.29% |
| 中国龙价值 7 | 云南信托 | 马宏 | 云南信托 | 20080325 | 20100115 | 1.379 | 42.87% | -53.84% |
| 基业长青 2 | 华宝信托 | | 华宝信托 | 20080115 | 20100115 | 0.934 | 42.87% | -53.84% |
| 证大价值三期 | 证大 | 朱南松 | 平安信托 | 20070830 | 20100115 | 86.33 | 42.34% | -54.37% |
| 中国龙价值 8 | 云南信托 | 马宏 | 云南信托 | 20080325 | 20100115 | 1.379 | 42.12% | -54.59% |
| 中泰汉华 | 汉华 | 吕宏亮 | 中泰信托 | 20070907 | 20100108 | 1.282 | 41.63% | -44.76% |
| 中国龙价值 6 | 云南信托 | 马宏 | 云南信托 | 20071204 | 20100115 | 1.213 | 41.46% | -55.25% |
| 证大增长二期 | 证大 | 朱南松 | 平安信托 | 20070615 | 20100115 | 100.76 | 41.26% | -55.45% |
| 中国龙进取 | 云南信托 | 马宏 | 云南信托 | 20040615 | 20100115 | 1.402 | 40.63% | -56.08% |
| 国贸盛乾 | 国贸盛乾 | 杨丹涛 | 交银国信 | 20080429 | 20100120 | 1.417 | 40.27% | -28.08% |
| 东方远见 | 东方远见 | 许勇 | 国民信托 | 20080129 | 20100115 | 1.350 | 39.72% | -56.99% |
| 以太一号 | 以太 | 丁伟 | 中融信托 | 20070720 | 20091231 | 0.899 | 39.50% | -57.21% |
| 和众 1 号 | 世纪和众 | 陈临江 | 山东信托 | 20080818 | 20091218 | 1.296 | 39.06% | -26.79% |
| 明达 3 | 明达 | 刘明达 | 华润深国投 | 20070402 | 20100120 | 115.51 | 38.63% | -26.65% |
| 宁博 1 期 | 宁博 | 徐林书 | 华润深国投 | 20080831 | 20100105 | 138.08 | 38.19% | -51.09% |
| 金中和西鼎 | 金中和 | 邓继军 | 重庆信托 | 20070727 | 20100115 | 1.905 | 37.70% | -59.01% |
| 励石 | 励石 | 肖世明 | 华宝信托 | 20071228 | 20100115 | 1.183 | 37.50% | -59.22% |
| 中国龙价值 5 | 云南信托 | 马宏 | 云南信托 | 20071122 | 20100115 | 1.202 | 37.11% | -59.60% |
| 时策 | 时策 | | 华润深国投 | 20080117 | 20100105 | 91.6 | 36.72% | -52.56% |
| 金域蓝湾 | 金域蓝湾 | 欧阳先铭 | 华润深国投 | 20071126 | 20100115 | 96.21 | 36.10% | -45.33% |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续）

| 基金名称 | 管理人 | 基金经理 | 受托人 | 成立日期 | 最新净值日期 | 最新净值日净值 | 2009年以来收益率 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | 绝对 | 相对 |
| 金股典 | 华银精治 | 丁洋 | 新时代信托 | 20080320 | 20100120 | 111.64 | 35.95% | -29.33% |
| 证大稳健增长 | 证大 | 张淦泉 | 华宝信托 | 20080606 | 20100115 | 1.263 | 35.92% | -60.79% |
| 鑫巢盛利 | 鑫巢 | 陶涛 | 中铁信托 | 20080415 | 20100115 | 1.314 | 35.02% | -61.70% |
| 瑞智一期 | 平安信托 | | 平安信托 | 20071228 | 20100115 | 43.92 | 34.05% | -62.66% |
| 红山1 | 红山 | 李雅非 | 华润深国投 | 20070906 | 20100120 | 77.13 | 33.55% | -31.73% |
| 红山2 | 红山 | 李雅非 | 华润深国投 | 20070907 | 20100120 | 75.86 | 31.62% | -33.66% |
| 中国龙稳健2 | 云南信托 | 赵凯 | 云南信托 | 20080129 | 20100115 | 1.040 | 30.24% | -66.47% |
| 中国龙1 | 云南信托 | 赵凯 | 云南信托 | 20030801 | 20100115 | 4.265 | 29.97% | -66.74% |
| 星石4 | 星石 | 江晖 | 华润深国投 | 20080202 | 20100120 | 132.4 | 29.94% | -35.34% |
| 星石2 | 星石 | 江晖 | 华润深国投 | 20070730 | 20100120 | 151.34 | 29.92% | -35.36% |
| 星石6 | 星石 | 江晖 | 华润深国投 | 20080630 | 20100120 | 128.76 | 29.91% | -35.37% |
| 星石1 | 星石 | 江晖 | 华润深国投 | 20070730 | 20100120 | 151.17 | 29.81% | -35.47% |
| 铭远巴克莱 | 铭远 | 王志忠 | 西部信托 | 20080821 | 20100122 | 1.270 | 29.80% | -66.91% |
| 星石3 | 星石 | 江晖 | 华润深国投 | 20070827 | 20100120 | 147 | 29.79% | -35.49% |
| 星石7 | 星石 | 江晖 | 华润深国投 | 20080818 | 20100120 | 128.68 | 29.52% | -35.76% |
| 星石5 | 星石 | 江晖 | 华润深国投 | 20080428 | 20100120 | 130.32 | 29.43% | -35.85% |
| 中欧瑞博成长策略 | 中欧瑞博 | 吴伟志 | 交银国信 | 20080306 | 20100122 | 0.992 | 29.09% | -48.14% |
| 中国龙稳健3 | 云南信托 | 赵凯 | 云南信托 | 20080205 | 20100115 | 1.019 | 28.63% | -68.08% |
| 汇阳汇峰 | 汇阳 | | 中铁信托 | 20080227 | 20100115 | 1.051 | 28.49% | -68.22% |
| 亿龙中国（亿龙长江） | 涌金 | 刘红海 | 华润深国投 | 20060418 | 20100105 | 363.38 | 28.19% | -61.09% |
| 中国龙稳健1 | 云南信托 | 赵凯 | 云南信托 | 20061226 | 20100115 | 1.388 | 27.62% | -69.09% |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续）

| 基金名称 | 管理人 | 基金经理 | 受托人 | 成立日期 | 最新净值日期 | 最新净值日净值 | 2009 年以来收益率 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | 绝对 | 相对 |
| 中国优质 1 号 | 鹏远 | | 湖南信托 | 20080108 | 20100122 | 0.565 | 27.54% | -69.17% |
| 鹏远核心 | 鹏远 | | 平安信托 | 20080221 | 20100115 | 82.74 | 27.37% | -69.34% |
| 国轩 | 国轩 | 徐伟 | 华润深国投 | 20080428 | 20100120 | 74.72 | 24.50% | -40.78% |
| 新东风成长 | 沃园 | 毛羽 | 山东信托 | 20080912 | 20100112 | 1.116 | 24.44% | -59.60% |
| 中国龙 2 | 云南信托 | 赵凯 | 云南信托 | 20080514 | 20100115 | 1.213 | 23.75% | -72.96% |
| 乾坤一号 | 坤阳 | 陈敏 | 中融信托 | 20070823 | 20100104 | 1.106 | 23.32% | -71.17% |
| 杰凯一期 | 杰凯 | 梁钢 | 粤财信托 | 20080429 | 20091231 | 1.238 | 22.94% | -73.77% |
| 晓牛一号 | 晓牛 | 杜金燕 | 国投信托 | 20080103 | 20100120 | 0.895 | 21.27% | -55.96% |
| 道合 1 | 道合 | 裴继伟 | 华润深国投 | 20070913 | 20100120 | 84.56 | 20.90% | -44.38% |
| 合德丰泰 | 合德丰泰 | 刘立新 | 北京信托 | 20080315 | 20100115 | 0.966 | 20.81% | -75.90% |
| 道合 2 | 道合 | 裴继伟 | 华润深国投 | 20071120 | 20100120 | 67.07 | 19.49% | -45.79% |
| 小海豚 | 小海豚 | 徐栋 | 中融信托 | 20080908 | 20100107 | 1.064 | 17.99% | -72.99% |
| 深国投汉华 1 期 | 汉华 | 陈祎军 | 华润深国投 | 20080828 | 20100105 | 119.63 | 17.85% | -71.43% |
| 中国龙精选 1 | 云南信托 | 王庆华 | 云南信托 | 20070615 | 20100115 | 1.347 | 16.75% | -79.96% |
| 中国龙增长 1 | 云南信托 | 王庆华 | 云南信托 | 20070430 | 20100115 | 1.199 | 16.50% | -80.21% |
| 中国龙精选 2 | 云南信托 | 王庆华 | 云南信托 | 20080808 | 20100115 | 1.109 | 16.24% | -80.47% |
| 中国龙增长 2 | 云南信托 | 王庆华 | 云南信托 | 20071019 | 20100115 | 0.710 | 14.95% | -81.76% |
| 中国龙增长 5 | 云南信托 | 王庆华 | 云南信托 | 20071120 | 20100115 | 0.792 | 14.91% | -81.80% |
| 智博方略 | 智博方略 | 周贵银 | 山东信托 | 20080321 | 20100121 | 0.975 | 14.70% | -53.65% |
| 中国龙增长 6 | 云南信托 | 王庆华 | 云南信托 | 20071108 | 20100115 | 0.773 | 14.59% | -82.12% |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

| 基金名称 | 管理人 | 基金经理 | 受托人 | 成立日期 | 最新净值日期 | 最新净值日净值 | 2009 年以来收益率 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | 绝对 | 相对 |
| 新同方 1 | 新同方 | 刘迅 | 华润深国投 | 20070712 | 20100108 | 129.02 | 13.18% | -68.24% |
| 龙马 1 | 柏坊 | 龙小波 | 华润深国投 | 20071116 | 20091225 | 69.37 | 12.54% | -68.95% |
| 龙马 2 | 柏坊 | 龙小波 | 华润深国投 | 20080204 | 20091231 | 70.26 | 12.11% | -84.60% |
| 合志同方 | 新同方 | 刘迅 | 华宝信托 | 20080129 | 20100115 | 1.030 | 11.31% | -85.40% |
| 新同方 2 | 新同方 | 刘迅 | 华润深国投 | 20080328 | 20100108 | 107.59 | 10.27% | -71.14% |
| 晓牛新动力 | 晓牛 | 杜金燕 | 国投信托 | 20080925 | 20100120 | 1.041 | 9.00% | -68.23% |
| 鑫鹏 | 鑫鹏 | 阮杰 | 华润深国投 | 20071220 | 20100120 | 39.9 | 7.08% | -58.20% |
| 未尔弗 | 未尔弗翔新 | 殷昌平 | 中融信托 | 20080416 | 20100115 | 1.055 | 6.95% | -75.96% |
| 塔晶狮王 1 | 塔晶 | 冷再清 | 华宝信托 | 20070903 | 20100115 | 0.686 | 6.22% | -90.49% |
| 塔晶狮王 2 | 塔晶 | 冷再清 | 华宝信托 | 20071008 | 20100115 | 0.610 | 4.09% | -92.62% |
| 塔晶老虎 | 塔晶 | 冷再清 | 华润深国投 | 20071211 | 20100108 | 62.31 | 3.13% | -78.28% |
| 塔晶华南虎 | 塔晶 | 冷再清 | 厦门信托 | 20071024 | 20091231 | 0.563 | 0.20% | -96.52% |
| 创赢 1 号 | 创赢 | 成健 | 陕国投 | 20081218 | 20091230 | 98.82 | -1.18% | -75.20% |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




王安著，《股爷，您上坐》，台北，商智文化，2003

白青山著，《民间股神——15位股林高手赢钱秘招大特写》，上海：上海人民出版社，2006

郑颂著，《资本幕后》，北京：中国商业出版社，2008

黄湘源著，《股殇》，上海：百家出版社，2001

巴曙松　王文强：《涌金系上岸》，载《新财富》，2007-6-15

胡舒立　李箐　李巧宁：《庄家吕梁》，载《财经》，2001-2-5

凌华薇　杨骏：《归去来》，载《财经》，2006-10-9

李菁：《谁在揉纵亿安科技》，载《财经》，2001-6-5

房毅　刘建强　刘涛：《五道口金融先锋》，载《中国企业家》，2003-10-14

贾可：《德隆惊梦》，载《环球企业家》，2004-9

张曦元　李江南：《三地 · 私募纪实》，载《钱经》，2009-2

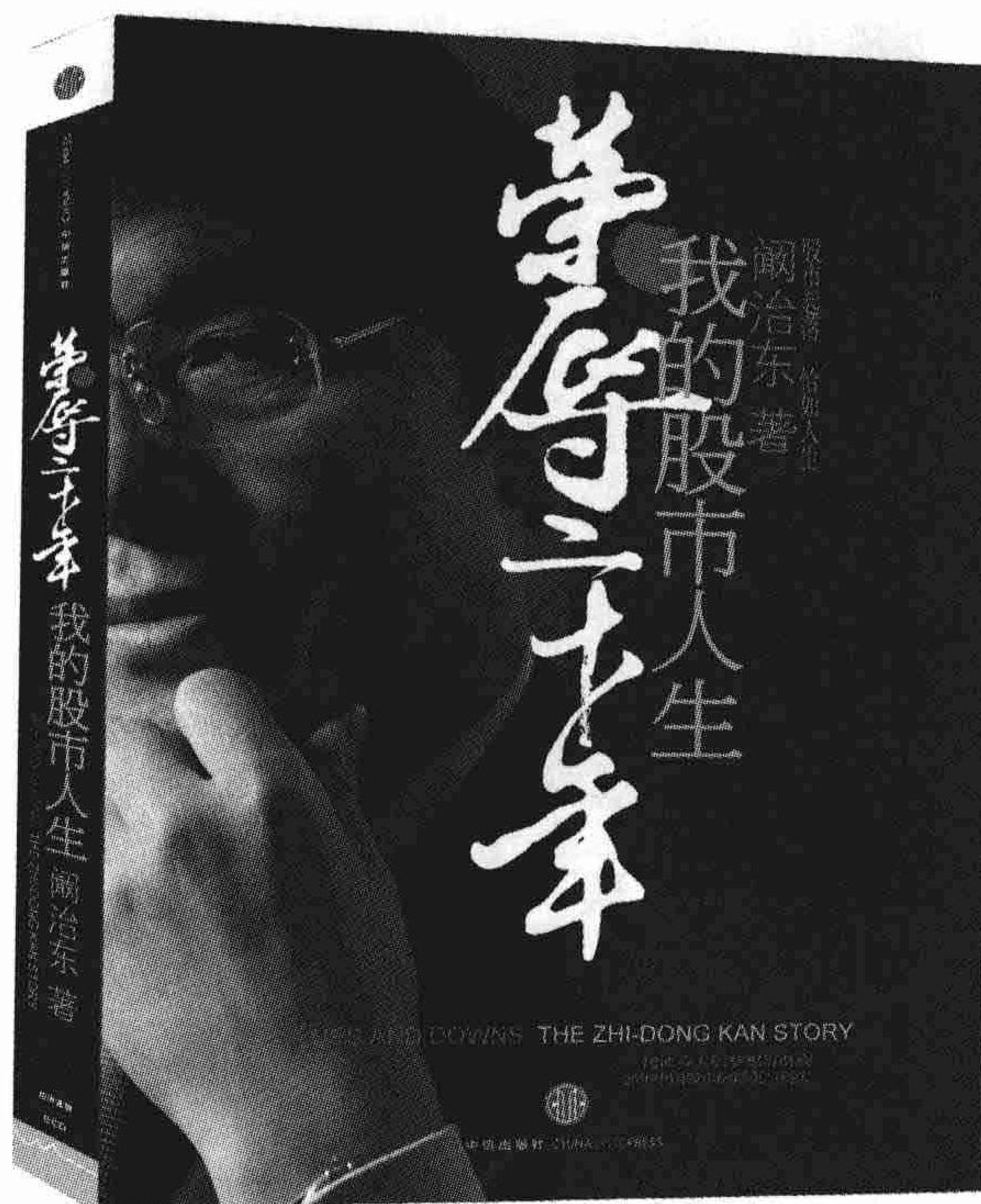
黄河：《刘宏：不惧暴跌的股市猎手》，载《南方周末》，2008-4-3

陶喜年：《宁波敢死队核心主力周建明彻底生态调查》，载《理财周报》，2008-1-4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 《荣辱二十年——我的股市人生》

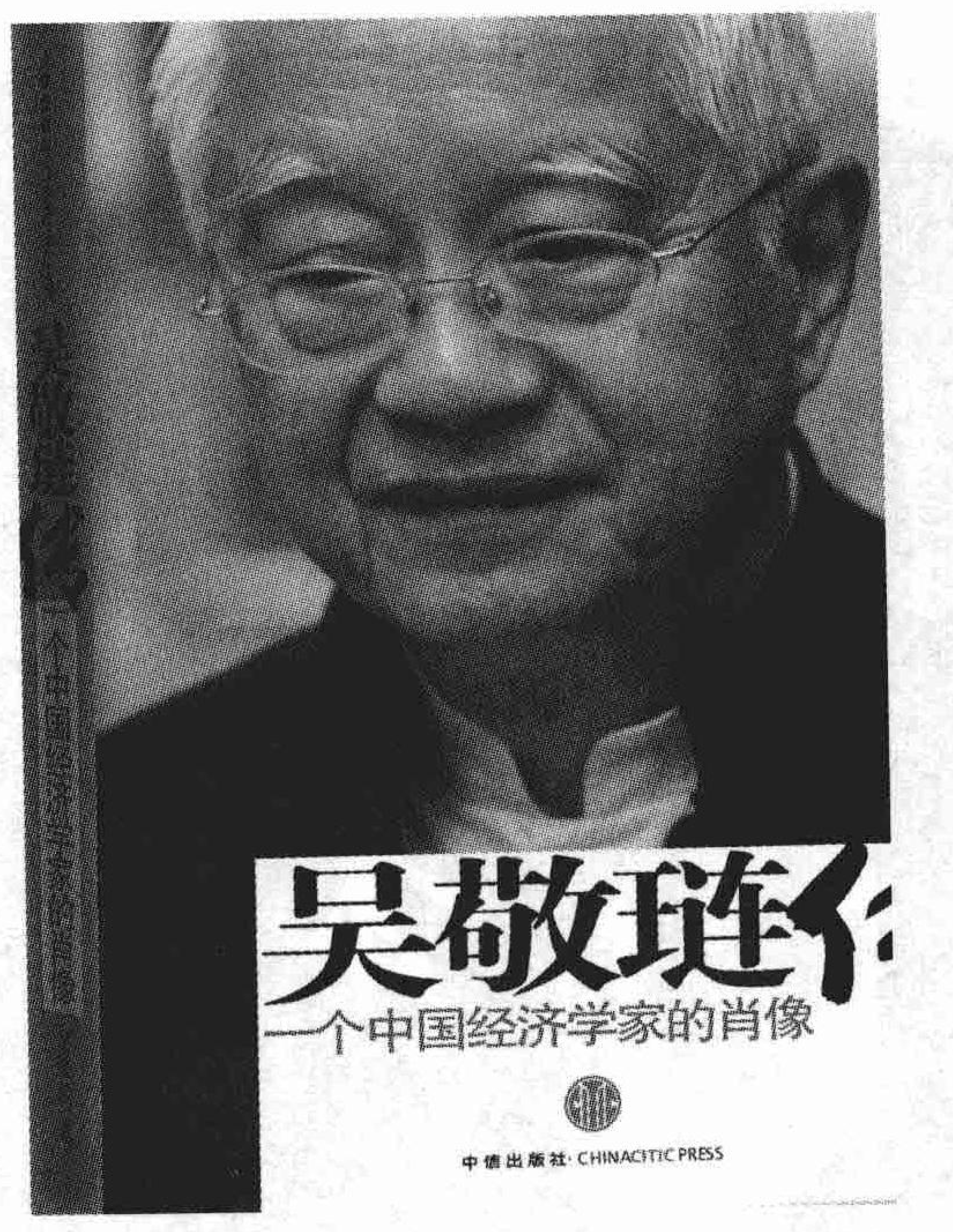



• ISBN：978-7-5086-1775-6
• 作者：阚治东
• 定价：38.00 元
• 出版时间：2009 年 12 月
• 上架建议：经济读物

股市起落 恰如人生
一代证券人的梦想与磨砺
20年中国股市的浮沉与得失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 《吴敬琏传》——一个中国经济学家的肖像




- ISBN：978-7-5086-1879-1
- 作者：吴晓波
- 定价：39.00 元
- 出版时间：2010 年 2 月
- 上架建议：经济学 人物

一个感人肺腑、激人奋进的故事
一段80岁老人与自己的国家图强求富、蹒跚前行的历史

吴敬琏对这个转型国家的贡献，除了改革思路上的创新外，还在于他那份独立思考、直言不讳的知识分子风骨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




蓝狮子读书会

# 中国最权威的管理者阅读服务机构

蓝狮子读书会：上海、北京、江苏、浙江、广东……会员甄选中！

## 全年超过100场商业阅读讲座

入会即享

## 百位选书人为您选书

郎咸平 / 吴晓波

秦朔 / 叶檀

彼得·圣吉 / 约翰·纳斯比特

王育琨 / 袁岳

黑幼龙 / 陈志武

……

入会热线：400-6998-893

（已有超过 2 000 个会员在享受我们的商业阅读服务）

世 界 上 最 珍 贵 的 不 是 礼 物 ，而 是 挑 选 者 的 良 苦 用 心 。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 蓝狮子读书会中国管理者阅读调查表

感谢您为中国优质商业阅读作出贡献，希望您能花 3~5 分钟的时间，填完下表，并传真至蓝狮子读书会，入会享受超值优惠，并有机会获得财经畅销好书一册。

请在空白处填写：

姓名（Contact person）：　　移动电话（Mobile）：

职位（Posts）：　　出生年月日（Date of birth）：

电子邮件（E-mail）：　　传真（Fax）：

公司名（Company name in Chinese）：

您的企业所属行业（Industry category）：

企业规模（人数）（Number of employee）：

1. 您喜欢阅读的领域是：（可多选）

小说/奇幻（ ）社会/政治（ ）职场/励志（ ）个人理财（ ）企业管理（ ）
人物传记（ ）IT（ ）法律（ ）销售（ ）市场营销（ ）财务融资（ ）
经济学（ ）时尚/娱乐（ ）军事/科普（ ）艺术/文化（ ）政治学（ ）
个人修养（ ）生活（ ）运动（ ）语言（ ）收藏品鉴（ ）其他（ ）

2. 您阅读的主要目的是：

提高修养，提升理念（ ）工作、学习需要（ ）主动学习新知识、新技能（ ）
开阔视野，提高学养（ ）休闲娱乐（ ）其他（ ）

3. 您每年阅读多少本书：

1 本以下（ ）1~3 本（ ）4~10 本（ ）11~15 本（ ）16 本以上（ ）

4. 您获得图书的主要途径：

书店购买（ ）机场购买（ ）图书馆借阅（ ）单位购买（ ）网上购买（ ）其他（ ）

5. 对您影响最大的 3~5 本书是：

（ ）（ ）（ ）
（ ）（ ）

凭调查单，传真 02151562428，入会即享 9 折优惠。
电子邮件至 kf@lanshizi.net，即可享受一年免费阅读资讯，并参与蓝狮子读书会每月抽奖，获得签名本赠送。